



# DINÂMICA MACROSSETORIAL BRASILEIRA

Organizador  
**Gabriel Coelho Squeff**

Autores  
**Claudio Roberto Amitrano**  
**Gabriel Coelho Squeff**  
**Marcos Antonio Macedo Cintra**  
**Rodrigo Octávio Orair**  
**Sandro Sacchet de Carvalho**

**ipea**





# DINÂMICA MACROSSETORIAL BRASILEIRA

Organizador  
**Gabriel Coelho Squeff**

Autores  
**Claudio Roberto Amitrano**  
**Gabriel Coelho Squeff**  
**Marcos Antonio Macedo Cintra**  
**Rodrigo Octávio Orair**  
**Sandro Sacchet de Carvalho**

**ipea**

## **Governo Federal**

### **Secretaria de Assuntos Estratégicos da Presidência da República**

**Ministro** Roberto Mangabeira Unger

## **ipea** Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

Fundação pública vinculada à Secretaria de Assuntos Estratégicos da Presidência da República, o Ipea fornece suporte técnico e institucional às ações governamentais – possibilitando a formulação de inúmeras políticas públicas e programas de desenvolvimento brasileiro – e disponibiliza, para a sociedade, pesquisas e estudos realizados por seus técnicos.

### **Presidente**

Jessé José Freire de Souza

### **Diretor de Desenvolvimento Institucional**

Luiz Cezar Loureiro de Azeredo

### **Diretor de Estudos e Políticas do Estado, das Instituições e da Democracia**

Daniel Ricardo de Castro Cerqueira

### **Diretor de Estudos e Políticas Macroeconômicas**

Cláudio Hamilton Matos dos Santos

### **Diretor de Estudos e Políticas Regionais, Urbanas e Ambientais, Substituto**

Bernardo Alves Furtado

### **Diretora de Estudos e Políticas Setoriais de Inovação, Regulação e Infraestrutura**

Fernanda De Negri

### **Diretor de Estudos e Políticas Sociais, Substituto**

Carlos Henrique Leite Corseuil

### **Diretor de Estudos e Relações Econômicas e Políticas Internacionais**

Renato Coelho Baumann das Neves

### **Chefe de Gabinete, Substituto**

José Eduardo Elias Romão

### **Assessor-chefe de Imprensa e Comunicação**

João Cláudio Garcia Rodrigues Lima

Ouvidoria: <http://www.ipea.gov.br/ouvidoria>

URL: <http://www.ipea.gov.br>



# DINÂMICA MACROSSETORIAL BRASILEIRA

Organizador  
**Gabriel Coelho Squeff**

Autores  
**Claudio Roberto Amitrano**  
**Gabriel Coelho Squeff**  
**Marcos Antonio Macedo Cintra**  
**Rodrigo Octávio Orair**  
**Sandro Sacchet de Carvalho**

**ipea**

Brasília, 2015

Dinâmica macrossetorial brasileira / organizador: Gabriel Coelho Squeff ; autores: Claudio Roberto Amitrano ... [et al.]. – Brasília : Ipea, 2015.  
178 p. : il., gráfs. color.

Inclui Bibliografia.  
ISBN: 978-85-7811-246-2

1. Desenvolvimento Setorial. 2. Importações. 3. Mercado de Trabalho. 4. Investimentos Públicos. 5. Dívida Externa. 6. Financiamento. 7. Insumo - Produto. 8. Brasil. I. Squeff, Gabriel Coelho. II. Amitrano, Claudio Roberto. III. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada.

CDD 330.981

---

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou da Secretaria de Assuntos Estratégicos da Presidência da República.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

A obra retratada na capa desta edição é Industrialização do Brasil, do pintor Cândido Portinari (1903-1962), datada de 1960. Além da inegável beleza e expressividade de suas obras, Portinari tem importância conceitual para um instituto de pesquisas como o Ipea. O “pintor do novo mundo”, como já foi chamado, retratou momentos-chave da história do Brasil, os ciclos econômicos e, sobretudo, o povo brasileiro, em suas condições de vida e trabalho: questões cujo estudo faz parte da própria missão do Ipea. A Dimac agradece ao Projeto Portinari pela honra de usar obras do artista em sua produção.

# SUMÁRIO

<b>APRESENTAÇÃO</b> .....	7
<b>INTRODUÇÃO</b> .....	9
<b>CAPÍTULO 1</b>	
RIGIDEZ PRODUTIVA E IMPORTAÇÕES NO BRASIL: 1995-2009.....	15
Gabriel Coelho Squeff	
<b>CAPÍTULO 2</b>	
LIDERANÇA, DINAMISMO E COMANDO: UMA ANÁLISE SETORIAL DO MERCADO FORMAL DE TRABALHO BRASILEIRO.....	47
Claudio Roberto Amitrano	
<b>CAPÍTULO 3</b>	
A EVOLUÇÃO DA ESTRUTURA OCUPACIONAL E OS PADRÕES SETORIAIS DA INFORMALIDADE NO BRASIL: 1995-2012 .....	81
Sandro Sacchet de Carvalho	
<b>CAPÍTULO 4</b>	
NOTAS SOBRE A TRAJETÓRIA DO INVESTIMENTO PÚBLICO NO BRASIL .....	115
Rodrigo Octávio Orair	
<b>CAPÍTULO 5</b>	
O FINANCIAMENTO DAS CONTAS EXTERNAS BRASILEIRAS: 1995-2014 .....	131
Marcos Antonio Macedo Cintra	





## APRESENTAÇÃO

Diversos estudos foram realizados no exterior visando aferir em que medida diferentes estruturas produtivas resultaram em distintas taxas de crescimento econômico. Todavia, persiste uma lacuna de estudos aplicados ao Brasil que articulem as diversas dimensões da estrutura produtiva – produção, emprego, investimento, condições de financiamento, desigualdade de renda, balanço de pagamentos etc. Este hiato é ainda mais premente se considerado à luz das diversas mudanças estruturais e institucionais ocorridas na economia brasileira nas últimas décadas, e da vigência de taxas de crescimento do produto neste período, substancialmente inferiores às verificadas entre 1950 e 1970.

Nos últimos dois anos a Coordenação de Estudos Macrossetoriais (CEM) da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea produziu diversos capítulos de livros, textos para discussão, notas técnicas e demais trabalhos de assessoria ao Estado brasileiro acerca da estrutura produtiva nacional do ponto de vista macrossetorial. Nesse sentido, *Dinâmica Macrossetorial Brasileira* tem por objetivo apresentar parte da reflexão da CEM/Dimac no biênio 2012-2014, de modo a propiciar ao leitor uma visão concatenada do processo de mudança estrutural e da trajetória de crescimento econômico da economia brasileira nas últimas décadas.

Os capítulos reunidos nesta obra fazem um diagnóstico da oferta e da demanda agregadas, da composição e da evolução do emprego formal, do processo de formalização do mercado de trabalho, das dinâmicas do investimento público e privado e da trajetória das contas externas brasileiras sob uma perspectiva macrossetorial. Adicionalmente, são feitas algumas recomendações de política econômica que visam, ao mesmo tempo, assegurar os ganhos sociais obtidos nas últimas décadas e induzir um novo processo de mudança estrutural que leve à obtenção de taxas mais elevadas de crescimento econômico.

Jessé José Freire de Souza  
**Presidente do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada**



# INTRODUÇÃO

Gabriel Coelho Squeff<sup>1</sup>

A economia brasileira sofreu grandes transformações na década de 1990 em função de mudanças conjunturais, estruturais e institucionais, tais como liberalização comercial e financeira, privatizações, planos de estabilização, crises cambiais e adoção do regime de metas de inflação e do câmbio flutuante. A partir dos anos 2000, embora tenha sido verificada uma maior estabilidade nas políticas macroeconômicas e no marco institucional, observa-se, concomitantemente à manutenção de antigos problemas, a emergência de novos desafios, entre os quais se destacam a consolidação da China como potência econômica, a crise financeira internacional deflagrada nos Estados Unidos em 2008, assim como seu recrudescimento desde 2011, a perpetuação do processo de redução da participação do valor adicionado pela indústria de transformação no produto interno bruto (PIB), entre outros. Não obstante, a despeito do aumento na taxa média de crescimento do PIB – de 1,6% ao ano (a.a.) nos anos 1990 para 3,3% a.a. entre 2000 e 2009 e para 3,4% a.a. entre 2010 e 2013 – constata-se que esta ainda é muito reduzida frente ao hiato de renda que separa o Brasil dos países desenvolvidos, bem como para diminuir a elevada desigualdade de renda que caracteriza a sociedade brasileira.

O debate sobre mudança estrutural, estrutura produtiva e crescimento econômico é antigo e ganhou força em meados do século XX. Entre as seis características que Kuznets (1973) apontou como fatos estilizados dos países desenvolvidos, destacam-se, além do crescimento do produto, da população e da produtividade, a alta taxa de transformação estrutural dessas economias. Já Kaldor (1966), ao discutir as causas da baixa taxa de crescimento do PIB do Reino Unido *vis-à-vis* a outras doze economias desenvolvidas, identificou correlação positiva entre a taxa de crescimento do produto como um todo e a taxa de crescimento do setor manufatureiro desde que esta última exceda a taxa de crescimento do restante da economia. Presbisch (1950), por seu turno, ao verificar a deterioração dos termos de troca dos produtos agrícolas, típicos dos países subdesenvolvidos, em relação aos produtos manufaturados, produzidos majoritariamente pelas economias avançadas, diagnosticou um obstáculo aos modelos de crescimento baseados em recursos naturais.

---

1. Técnico de Planejamento e Pesquisa da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea e Coordenador de Estudos Macrossetoriais da Dimac/Ipea.

Trabalhos mais recentes, como de Krüger (2008), apontam para o fato de que o conceito de mudança estrutural vai além de mudanças na participação dos três macrossetores na economia: esta pode ser observada, também, entre atividades econômicas dentro dos setores primário, secundário e terciário, assim como entre firmas dentro de um mesmo setor de atividade. Complementarmente, expoentes da chamada teoria de crescimento endógeno, como Ngai e Pissarides (2007), Echevarria (1997), Kongsamut *et al.* (2001) e Acemoglu (2009), têm trabalhado com funções de produção setorial de maneira a modelar e interpretar as possíveis causas para a obtenção de diferentes taxas de crescimento do produto em nível setorial. Analogamente, vinculados a uma corrente teórica mais estruturalista, podem-se destacar os trabalhos de Palma (2005) e Rowthorn e Ramaswamy (1999), que discutem o processo de desindustrialização “natural”, verificada pelos países desenvolvidos, e “precoce”, observado prematuramente em alguns países em desenvolvimento.

Este livro apresenta a reflexão da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea na área de estudos macrossetoriais no período 2012-2014.<sup>2</sup> Objetiva-se contribuir para a discussão sobre mudança estrutural e crescimento econômico no Brasil por meio de uma análise concatenada das principais variáveis sobre este tema. Para tanto, foram reunidos nesta obra alguns dos resultados obtidos pelos pesquisadores da Coordenação de Estudos Macrossetoriais (CEM) da Dimac em suas pesquisas sobre a estrutura produtiva brasileira nas últimas décadas. Especificamente, à luz das condições externas de financiamento do país, é discutido o processo de mudança estrutural da economia brasileira a partir da avaliação da evolução da produção, das importações, do trabalho e do investimento sob a ótica setorial.

Dada a grande dificuldade em se trabalhar com os dados desagregados no Brasil, haja vista as diversas mudanças metodológicas e as variadas classificações setoriais das principais séries macroeconômicas, inicialmente foi realizado um grande esforço de construção de séries históricas para cada uma das variáveis analisadas nesta obra.

Em seguida, visando dar uma maior homogeneidade analítica e facilitar a comparação entre os capítulos, foi estabelecida uma classificação setorial única, composta por quinze setores, a saber: agropecuária; indústria extrativa; indústria de baixa intensidade tecnológica; indústria de média-baixa intensidade tecnológica; indústria de média-alta intensidade tecnológica; indústria de alta intensidade tecnológica; produção e distribuição de eletricidade e gás, água, esgoto e limpeza urbana; construção civil; comércio; transporte, armazenagem e correio; serviços de informação; intermediação financeira, seguros e previdência complementar e serviços relacionados; atividades imobiliárias e aluguéis; outros serviços; e administração, saúde e educação públicas e seguridade social (APU). Este agrupamento setorial

---

2. Nesse sentido, esta obra não contempla os novos dados do Sistema de Contas Nacionais – referência 2010 divulgados pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) em março de 2015.

nada mais é do que a classificação das contas nacionais trimestrais do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), em doze atividades econômicas, sendo que a indústria de transformação foi desagregada segundo intensidade tecnológica de acordo com a taxonomia proposta pela Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE).

Finalmente, objetivando tornar o livro ainda mais coeso, foram estabelecidos recortes temporais semelhantes. Assim, a despeito de alguns capítulos terem distintos anos iniciais e finais, adotou-se como critério para subdivisão dos períodos os anos 2002 e 2010, haja vista as já mencionadas diferenças na estrutura produtiva e no ambiente institucional dos anos 1990 *vis-à-vis* a primeira e a segunda décadas dos anos 2000.

O primeiro capítulo, intitulado *Rigidez produtiva e importações no Brasil: 1995-2009*, de Gabriel Coelho Squeff, discute a composição e a evolução da oferta e da demanda total entre 1995 e 2009 a partir do agrupamento dos produtos das tabelas de recursos e usos do IBGE em consonância com a classificação setorial aqui indicada. O autor constatou que houve aumento na participação das importações na oferta total agregada neste período em função, sobretudo da dinâmica verificada até 2002. A principal causa para este aumento foi a variação de preços, uma vez que houve baixo crescimento do *quantum* importado entre 1995 e 2002. Já no período 2003-2008 a variação de volume das importações cresce vertiginosamente, atingindo 12,1% a.a., ao passo que a produção doméstica variou em termos reais apenas 4% a.a. Já sob a ótica da demanda, Squeff verificou que a participação do consumo intermediário importado no consumo intermediário total cresceu quase 50% entre 1995 e 2008 – notadamente em função da dinâmica verificada até 2002 –, o que implica que o aumento do *quantum* importado entre 2003 e 2008 se destinou à demanda final. Squeff conclui afirmando ser “premente a adoção de políticas de desenvolvimento produtivo considerando estas especificidades do atual arranjo”.

No capítulo seguinte – *Liderança, dinamismo e comando: uma análise setorial do mercado formal de trabalho brasileiro* –, Claudio Roberto Amitrano apresenta uma análise sobre a evolução setorial do mercado de trabalho formal entre 1995 e 2013 a partir, sobretudo, dos dados da Relação Anual de Informações Sociais (Rais). Além de identificar um forte aumento dos vínculos empregatícios formais, notadamente entre 2003 e 2010, Amitrano verificou que os salários reais cresceram simultaneamente à expansão das ocupações. Complementarmente, é proposta uma interessante categorização analítica do referido processo de crescimento dos vínculos formais: liderança (variação absoluta do número de vínculos empregatícios); dinamismo (taxa de crescimento); e comando (relação entre peso e a taxa de crescimento). Apesar de distintas trajetórias, conforme o recorte temporal e geográfico e o tamanho da empresa, o autor conclui que

a despeito do senso comum acerca da importância das atividades de serviços no mercado de trabalho brasileiro nos últimos anos, (...) os segmentos de média-alta e alta intensidades tecnológicas da indústria de transformação compartilharam, em parte, o dinamismo da geração de empregos entre 2003 e 2013.

O terceiro capítulo – *A evolução da estrutura ocupacional e os padrões setoriais da informalidade no Brasil: 1995-2012* –, de Sandro Sacchet de Carvalho, discute a formalização do mercado de trabalho a partir dos dados da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD) entre 1995 e 2012. Especificamente, avaliou-se “em que medida mudanças na estrutura setorial do emprego contribuíram para o aumento da formalidade do mercado de trabalho brasileiro em comparação com a intensificação da formalização em cada setor”. O autor argumenta que houve uma intensa mudança na composição setorial dos ocupados, sendo que apenas quatro setores – outros serviços, construção civil, comércio e APU – concentraram mais de 75% da criação de novas vagas neste período. Além disso, identifica uma tendência de deslocamento da indústria da transformação, particularmente a de baixa intensidade tecnológica, dos grandes centros urbanos para cidades de menor porte e que nas regiões não metropolitanas a perpetuação do processo histórico de mudança da mão de obra da agropecuária foi proporcionalmente mais absorvida pela APU, construção civil e indústria da transformação. Finalmente, Carvalho afirma que

Essas mudanças escondem uma ainda mais intensa mobilidade da mão de obra entre os diversos setores, nos quais na maior parte dos casos, pelo menos 15% dos ocupados em um setor estarão ocupados em outro setor no mês seguinte, chegando a mais de 30% na indústria de média-alta intensidade tecnológica.

Nos dois últimos capítulos do livro, em função de suas peculiaridades, não foi possível a realização do agrupamento setorial mencionado anteriormente. Não obstante, as análises empreendidas são centrais ao entendimento da dinâmica produtiva brasileira. No trabalho *Notas sobre a trajetória do investimento público no Brasil*, de Rodrigo Octávio Orair (quarto capítulo), é discutida a forte associação entre o investimento público federal e o crescimento do PIB desde a década de 1940. Em seguida, o autor apresenta a evolução dos investimentos da União e das empresas estatais federais entre 2005 e 2011 de maneira desagregada. Após diferenciar tendência e ciclo, Orair afirma que, a despeito de ter ocorrido uma redução na taxa de crescimento das inversões a partir de 2011, o investimento alcançou o patamar mais elevado da história recente, de 5,2% do PIB em meados de 2014. O autor propõe a adoção de uma

estratégia gradualista de consolidação fiscal com ajuste mais moderado no curto prazo, mas (...) que sinalize uma agenda de reformas de médio e longo prazo (...) com intuito de aperfeiçoar o regime fiscal e prover melhorias estruturais nos resultados fiscais.

Se empreendidas, tais ações não comprometem a expansão dos investimentos públicos, nem requerem a reversão das políticas inclusivas adotadas nos últimos anos.

Por fim, o último capítulo, intitulado *O financiamento das contas externas brasileiras: 1995-2014*, de autoria de Marcos Antonio Macedo Cintra, discute as condições externas de financiamento da economia brasileira entre 1995 e 2014. Após uma minuciosa avaliação da evolução do balanço de pagamentos, das peculiaridades do mercado cambial, do passivo externo líquido e de alguns indicadores de vulnerabilidade externa da economia brasileira, o autor encontra indícios que apontam para a persistência do *deficit* em transações correntes frente às incertezas sobre as perspectivas da taxa de câmbio, da balança comercial e da estrutura produtiva. Adicionalmente, Cintra afirma que, a despeito da redução da vulnerabilidade externa no curto prazo, a predominância dos fluxos e dos estoques mais voláteis – portfólios, financiamento, empréstimos intercompanhias, derivativos – pode resultar em problemas futuros em função de uma contração da liquidez internacional. O autor conclui afirmando que a adoção de políticas de controles de capitais de curto prazo, de proteção comercial e de desenvolvimento tecnológico são cruciais para a preservação, o controle e a autonomia das variáveis macroeconômicas-chave (câmbio, juros e fisco), de modo a garantir a manutenção da taxa de crescimento da atividade econômica e do emprego, com distribuição de renda e estabilidade de preços.

## REFERÊNCIAS

- ACEMOGLU, D. **Introduction to modern economic growth**. New Jersey: Princeton University Press, 2009.
- ECHEVARRIA, C. Changes in sectoral composition associated with economic growth. **International Economic Review**, v. 38, n. 2, p. 431-452, 1997.
- KALDOR, N. **Causes of the slow rate of economic growth of the United Kingdom: an inaugural lecture**. Cambridge University Press, 1966.
- KONGSAMUT, P.; REBELO, S.; XIE, D. Beyond balanced growth. **Review of Economic Studies**, v. 68, n. 4, p. 869-882, 2001.
- KRÜGER, J. J. Productivity and structural change: a review of the literature. **Journal of Economic Surveys**, v. 22, n. 2, p. 330-363, 2008.
- KUZNETS, S. Modern economic growth: findings and reflections. **American Economic Review**, v. 63, n. 3, p. 247-258, 1973.
- NGAI, L. R.; PISSARIDES, C. A. Structural change in a multisector model of growth. **American Economic Review**, v. 97, n. 1, p. 429-443, 2007.

PALMA, G. Four sources of “de-industrialisation” and a new concept of the “dutch disease”. *In*: OCAMPO, J. A. (Ed.). **Beyond reforms**: structural dynamics and macroeconomic vulnerability. [S.l.], 2005.

PRESBISCH, R. **The economic development of Latin America and its principal problems**. United Nations: Economic Commission for Latin America, 1950. 59 p.

ROWTHORN, R; RAMASWAMY, R. Growth, trade, and deindustrialization. **IMF Staff Papers**, Washington: International Monetary Fund, v. 46, n. 1, 1999.



## RIGIDEZ PRODUTIVA E IMPORTAÇÕES NO BRASIL: 1995-2009

Gabriel Coelho Squeff<sup>1</sup>

### 1 INTRODUÇÃO

No início dos anos 1990 o governo brasileiro adotou um programa unilateral de liberalização comercial, expresso pela forte redução nas tarifas de importação e pela eliminação de barreiras não tarifárias. As tarifas médias de importação totais caíram de 57,5%, em 1987, para 13,5%, em 1993, chegando a 10,7% em 2004, sendo que na indústria de transformação as tarifas médias passaram de 45,6%, em 1989, para 14,3%, em 1994, permanecendo neste patamar até 2003 (Kume *et al.*, 2008 e Pereira, 2006).

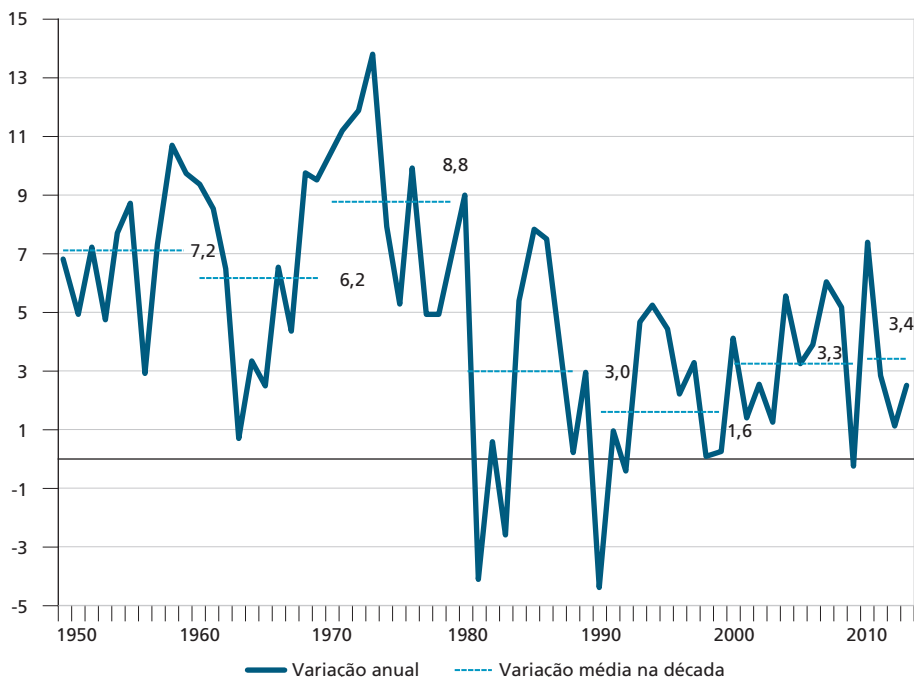
No bojo dessas políticas – e, ao mesmo tempo, reforçando-as – estava o que se convencionou denominar de Consenso de Washington: um conjunto de reformas que deveriam ser adotadas pelos países em desenvolvimento como forma de retomar o crescimento econômico (Williamson, 1990). Assim, visando superar os problemas decorrentes do processo de substituição das importações – cujo esgotamento poderia ser apreendido pelo baixo crescimento econômico da década perdida de 1980 – estabeleceu-se que “o processo de abertura, através de seus efeitos sobre o dinamismo tecnológico do país, (...) definirá os contornos básicos do novo ciclo de crescimento” (Franco, 1998, p. 122).

Contudo, a implementação dessas medidas não implicou maiores taxas de crescimento econômico. Pelo contrário: o crescimento médio do produto interno bruto (PIB) na década de 1990 foi de apenas 1,6% ao ano (a.a.), bem menor do que o verificado na década anterior (3% a.a.). Não obstante uma leve elevação nos anos 2000 (3,3% a.a.), a taxa média de variação do PIB continua muito inferior à observada entre 1950 e 1970, conformando, na realidade, três décadas perdidas.

---

1. Técnico de Planejamento e Pesquisa da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea e Coordenador de Estudos Macrossetoriais da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 1  
**Varição anual do PIB**  
 (Em %)



Fonte: Sistema de Contas Nacionais do IBGE e Ipeadata.  
 Elaboração do autor.

Autores como Moreira (2004) sustentam que, ao contrário do que os dados do PIB sugerem, a abertura comercial contribuiu positivamente para os dois principais motores do crescimento econômico – produtividade e investimento em capital físico. Ele defende que o baixo crescimento se deve a outros fatores, notadamente o ambiente macroeconômico e a qualidade das instituições, e argumenta que muito possivelmente os ganhos teriam sido mais expressivos se o Brasil tivesse adotado políticas de liberalização comercial de maneira ainda mais pronunciada. Como exemplo, Moreira afirma que, comparativamente a outros países, a participação do comércio exterior no PIB brasileiro ainda é pequena e a tarifa média de importações, em especial à relacionada aos bens de capital, é maior no Brasil do que a praticada em outros países, notadamente do Leste Asiático.

Por outro lado, Carvalho e Lima (2009) entendem que essas medidas de liberalização comercial ensejaram um padrão de especialização produtiva que piorou as condições de equilíbrio externo. Com base na abordagem de crescimento sob restrição externa à la Thirlwall (1979), eles identificam um crescimento muito forte da elasticidade-renda das importações a partir de 1994, de modo que

o lado comercial, ou a razão entre a elasticidade-renda das exportações e elasticidade-renda das importações, contribuiu para um crescimento compatível com o equilíbrio externo de 7% entre 1931-1993 e 1,3% entre 1994-2004, explicando a enorme perda de dinamismo do crescimento brasileiro (Carvalho e Lima, 2009, p. 53).

Seja como for, houve um breve interregno nessa trajetória de baixo dinamismo pós-liberalização comercial. Entre 2003 e 2008 o crescimento do PIB foi de 4,2% a.a., o que representou um miniciclo de crescimento não observado desde os anos 1980 e que ocorreu concomitantemente ao forte crescimento das importações de 12,3% a.a.

O objetivo deste capítulo é discutir o papel desempenhado pelas importações nas estruturas de oferta e demanda brasileiras entre 1995 e 2009. Para tanto, foram utilizadas as tabelas de recursos e usos (TRU) do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) e as matrizes insumo-produto estimadas por Guilhoto e Sesse Filho (2005) e por Martinez (2013).

Embora esses dados estejam disponíveis a partir de 1990, a utilização dessas informações de maneira desagregada até 1994 é um tanto quanto complicada, pois a elevada inflação do período acarretou em um forte desequilíbrio nos preços relativos e, além disso, existiu entre 1990 e 1994 uma atividade econômica fictícia (*dummy* financeira), cujo valor adicionado era negativo.<sup>2</sup>

Não obstante, desde 1990 existem duas classificações distintas dos dados das contas nacionais. Até 1999 vigorou o Novo Sistema de Contas Nacionais, composto por oitenta produtos e 42 atividades econômicas, ao passo que desde 2000 vige o Sistema de Contas Nacionais – referência 2000, composto por 110 produtos e 56 atividades econômicas. Considerando-se que inexistiu uma tabela de correspondência oficial entre estas duas classificações, a avaliação acurada da evolução e da composição da oferta e da demanda requer que seja feito um exercício de compatibilização entre os dois sistemas. Adicionalmente, está em curso uma revisão da metodologia de cálculo do SCN, no qual será adotado o Sistema de Contas Nacionais – referência 2010, de modo que inexistem TRU para os anos 2010, 2011 e 2012.<sup>3</sup>

A despeito das referidas limitações com relação aos dados, a análise desagregada da oferta e da demanda permite identificar idiosincrasias das estruturas de produção e de consumo (intermediário e final). Além disso, existe uma enorme

---

2. A *dummy* financeira ajustava o valor adicionado total em função da impossibilidade operacional em distribuir o consumo intermediário do setor financeiro entre as demais atividades econômicas de maneira adequada. Assim, como este trabalho também aborda o consumo intermediário do ponto de vista setorial, foi necessário desconsiderar o período 1990-1994 na análise.

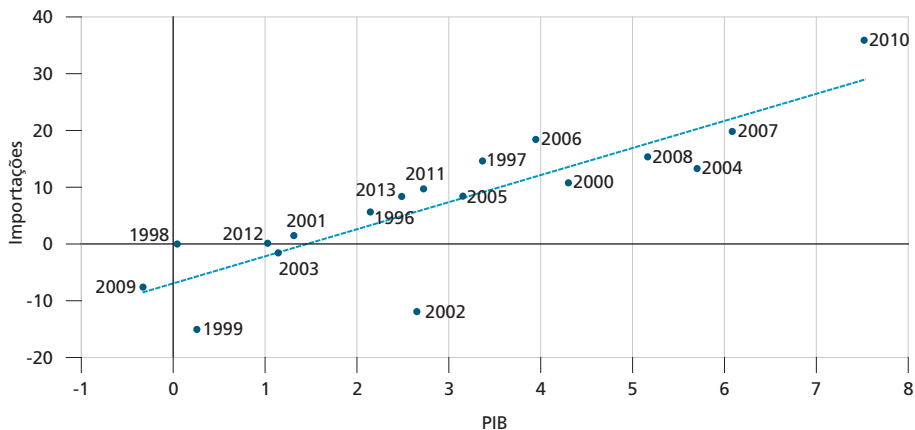
3. Usualmente, o IBGE divulga as TRU com dois anos de defasagem, de modo que estas do ano  $t$  somente estarão disponíveis em  $t + 2$ . Neste sentido, se o IBGE já tivesse completado o trabalho de revisão das contas nacionais, atualmente estariam disponíveis as TRU de 2010, 2011 e 2012. A previsão de divulgação destas informações é para o final de 2014 (IBGE, 2013).

associação entre a taxa de crescimento do PIB e a taxa de crescimento do *quantum* importado agregado entre 1996 e 2013 (gráfico 2).<sup>4</sup>

GRÁFICO 2

**Varição anual do PIB e das importações (1996-2013)**

(Em %)



Fonte: Sistema de Contas Nacionais do IBGE.  
Elaboração do autor.

Tendo em vista a disponibilidade de dados desagregados e a duração do referido miniciclo de crescimento, a análise foi feita dividindo-se o período 1995-2009 em três partes. A primeira parte cobre o intervalo 1995-2002 e foi denominada de período de baixo crescimento, uma vez que a taxa de expansão do PIB foi de 2% a.a. A segunda parte contempla os anos do miniciclo (2003-2008) e foi cunhada de período de maior crescimento, uma vez que, conforme mencionado, a taxa média de variação do PIB foi de 4,2% a.a. Por fim, na terceira parte, optou-se por analisar 2009 separadamente em função dos efeitos da crise financeira internacional deflagrada nos Estados Unidos em 2008.

Além desta introdução, este capítulo contém mais três seções. Na seção 2 são apresentadas a composição e a dinâmica da oferta total, ao passo que na seção 3 o exercício análogo é feito para a demanda total. Em ambas as perspectivas o papel desempenhado pelas importações foi avaliado de maneira pormenorizada. Na última seção, como de praxe, são tecidas as considerações finais.

4. Embora ainda não tenham sido divulgados os dados das contas nacionais anuais entre 2010 e 2013, o IBGE divulga dados preliminares nas Contas Nacionais Trimestrais (CNT). Todavia, na CNT estão disponíveis apenas os dados agregados das importações.

Por fim, vale dizer que, ao contrário dos demais capítulos macrossetoriais deste livro,<sup>5</sup> nos quais a unidade de análise foi a atividade econômica, neste são avaliadas a evolução da oferta e da demanda por produto. Para tanto, os dados por produtos foram agrupados de maneira compatível com a classificação setorial deste livro. Esta classificação, assim como a metodologia de construção dos dados utilizados, está detalhada no apêndice A, ao final deste capítulo.

## 2 COMPOSIÇÃO E DINÂMICA DA OFERTA TOTAL

Na tabela 1 é apresentada a composição da oferta total em produção doméstica e importações, segundo grupos de produtos, nos anos 1995, 2002, 2008 e 2009. Em primeiro lugar, verifica-se que embora as importações não respondam por uma grande parcela da oferta agregada, houve um inequívoco aumento de participação das compras externas, sendo a maior parte deste fenômeno verificada no período de baixo crescimento (1995-2002). Com efeito, a parcela de importações da oferta agregada passa de 5,1%, em 1995, para 6,8%, em 2002, e atinge 7,1%, em 2008. Por conta dos efeitos da crise financeira internacional deflagrada nos Estados Unidos, há uma forte queda, em 2009, para 6,2%.

Contudo, a relevância das importações foi muito maior na explicação da oferta total de alguns produtos, notadamente da indústria de transformação, cuja elevada participação importada na oferta total cresceu consideravelmente no período. Exceção feita à indústria de transformação de baixa intensidade tecnológica (IT), na qual houve ligeira queda, nos demais produtos manufaturados houve forte crescimento do *share* de importações, sendo o caso mais notório os produtos da indústria de transformação de alta IT, cuja elevada participação mais que dobrou entre 1995 e 2008, passando de 17,2% para 34,8%. Também são dignos de nota os produtos de média-baixa IT, nos quais a parcela importada passou de 7,1% para 10,6% neste mesmo período. À semelhança do verificado para a oferta agregada, a maior parte destas dinâmicas ocorreu entre 1995 e 2002.

---

5. Nos capítulos 2 e 3 deste livro foi utilizada a classificação setorial do sistema de contas nacionais do IBGE, sendo que a indústria de transformação foi desagregada segundo intensidade tecnológica, de acordo com a taxonomia da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE). Já os capítulos 4 e 5 não utilizam esta classificação.

TABELA 1  
**Composição da oferta total em produção doméstica e importações, segundo tipo de produto – anos selecionados**  
 (Em %)

Tipo de produto	1995		2002		2008		2009	
	Produção doméstica	Importações	Produção doméstica	Importações	Produção doméstica	Importações	Produção doméstica	Importações
Agropecuária	95,4	4,6	96,0	4,0	96,9	3,1	97,5	2,5
Indústria extrativa	76,1	23,9	76,8	23,2	77,2	22,8	80,2	19,8
Indústria de baixa intensidade tecnológica	95,6	4,4	96,1	3,9	96,1	3,9	96,0	4,0
Indústria de média-baixa intensidade tecnológica	92,9	7,1	90,8	9,2	89,4	10,6	91,6	8,4
Indústria de média-alta intensidade tecnológica	82,2	17,8	77,6	22,4	80,7	19,3	81,3	18,7
Indústria de alta intensidade tecnológica	82,8	17,2	66,4	33,6	65,2	34,8	66,4	33,6
SIUP	97,0	3,0	96,7	3,3	98,4	1,6	98,3	1,7
Construção civil	100,0	0,0	99,9	0,1	99,8	0,2	99,9	0,1
Comércio	99,6	0,4	99,3	0,7	99,6	0,4	99,7	0,3
Transporte, armazenagem e correio	93,5	6,5	98,7	1,3	98,6	1,4	97,9	2,1
Serviços de informação	98,9	1,1	95,5	4,5	96,6	3,4	96,5	3,5
Financeiro	97,9	2,1	97,9	2,1	98,8	1,2	98,2	1,8
Atividades imobiliárias e aluguéis	98,7	1,3	96,1	3,9	93,4	6,6	92,9	7,1
Outros serviços	96,9	3,1	95,2	4,8	95,1	4,9	95,3	4,7
APU	100,0	0,0	100,0	0,0	100,0	0,0	100,0	0,0
<b>Total</b>	<b>94,9</b>	<b>5,1</b>	<b>93,2</b>	<b>6,8</b>	<b>92,9</b>	<b>7,1</b>	<b>93,8</b>	<b>6,2</b>

Fonte: Sistema de Contas Nacionais do IBGE.

Elaboração do autor.

Obs.: Preços básicos e preços correntes.

Não obstante, chama a atenção o aumento de conteúdo importado também em alguns serviços, a despeito de sua natureza predominantemente não comercializável. Entre 1995 e 2008 a parcela de produção doméstica na oferta total em atividades imobiliárias e aluguéis e em serviços de informação caiu, respectivamente, de 98,7% para 93,4%, e de 98,9% para 96,6%. Especificamente com relação aos serviços de informação, mais uma vez a redução da produção doméstica no total adveio do período de baixo crescimento.

Por seu turno, os produtos agropecuários e da indústria extrativa apresentaram redução da participação importada na oferta total e, ao contrário do verificado para os demais produtos, esta tendência ocorreu de maneira mais ou menos homogênea, tanto no período 1995-2002, quanto no período de maior crescimento (2003-2008).

Tendo em vista que os dados relativos às mudanças na composição da oferta total foram calculados a preços correntes, o pleno entendimento acerca das causas subjacentes às referidas dinâmicas requer a separação dos efeitos preços e quantidade (variação de volume) para cada conjunto de produtos. Começando por este último (tabela 2), constatou-se que entre 1996 e 2002 a oferta agregada cresceu em termos reais 2,0% a.a.; a produção doméstica 2,1% a.a.; e as importações apenas 0,3% a.a. Uma vez que, conforme visto anteriormente, a maior parte do processo de aumento de participação das importações ocorreu no período de baixo crescimento, depreende-se que a variação de preços teve papel preponderante neste processo. Com efeito, como mostra a tabela 3, entre 1996 e 2002 os preços dos produtos importados cresceram incríveis 16,7% a.a., ao passo que os preços dos bens e serviços produzidos no país também apresentaram taxas de variação de preços elevadas, embora de menor magnitude (9,6% a.a.). Portanto, em conjunto, estas duas tendências implicaram no forte crescimento dos preços da oferta total de 10% a.a.<sup>6</sup>

Já no período de maior crescimento econômico (2003-2008), conforme esperado, as taxas de crescimento real da oferta agregada e da produção doméstica praticamente dobram, passando para 4,5% a.a. e 4,0% a.a., ao passo que as importações passam a crescer vertiginosamente a 12,1% a.a. (tabela 2). Novamente, tendo em vista a tabela 1 – por meio da qual verificou-se que a participação das importações na oferta total cresceu apenas 0,3 ponto percentual (p.p.) entre 2002 e 2008 – infere-se mais uma vez o papel central desempenhado pelos preços, sendo que agora os preços das compras externas cresceram apenas 1,7% a.a., ao passo que os domésticos variaram 8,8% a.a.

O dinamismo das compras externas em termos reais nos anos 2003 a 2008 sobrepujou a relativa estabilidade verificada entre 1995 e 2002, de modo que no período completo (1996-2009) as importações agregadas cresceram bem mais que a produção doméstica agregada, 4,5% a.a. e 2,6% a.a., respectivamente. Além disso, a queda das importações, em 2009, de 7,6%, auxilia no entendimento de como efetivamente a crise financeira deflagrada nos Estados Unidos no final de 2008 afetou a economia brasileira, uma vez que o ciclo de crescimento econômico pós-2003 esteve fortemente associado ao dinamismo das importações. Este ponto ficará mais claro na próxima seção, quando for avaliada a dinâmica do consumo intermediário importado e da demanda final importada.

---

6. A Fundação Centro de Estudos do Comércio Exterior (Funcex) apresenta variações de preços para as importações agregadas totalmente diferente das apreendidas pelas contas nacionais, de -2,3% a.a. Já no que concerne à variação de volume, o valor apurado pelo índice de variação de *quantum* da Funcex (1,5% a.a.) é mais próximo ao verificado pelo IBGE (0,3% a.a.). Considerando-se que o objetivo deste trabalho é discutir a evolução e dinâmica das estruturas de oferta e de demanda brasileira no período pós-liberalização comercial de maneira consistente com os dados das contas nacionais, trabalhar-se-á apenas com os dados do IBGE. Assim, discussões de cunho metodológico acerca das pesquisas do IBGE *vis-à-vis* a outras fontes de dados, embora extremamente relevantes, estão fora do escopo da presente pesquisa.

Entre 1996 e 2009 a produção doméstica dos manufaturados de média-baixa, média-alta e alta IT variou em termos reais apenas +1,4%, +2,3% e +0,3% a.a., respectivamente. Logo, coube às importações o papel principal de suprimento da oferta: crescimento real de 4,2% a.a. dos bens de média-baixa IT; de 5,3% a.a. dos bens de média-alta IT; e de 8,8% a.a. dos bens de alta IT (tabela 2). Vale dizer que este processo ocorreu a despeito de uma evolução favorável nos preços destes produtos (tabela 3).

Verificou-se, ainda, que nesse mesmo período as taxas de crescimento reais da produção doméstica dos serviços foram mais elevadas que aquelas observadas para os bens, sendo os casos mais proeminentes os serviços financeiros (+4,7% a.a.) e os serviços de informação (+6,8% a.a.). Como mostra a tabela 3, não obstante ter ocorrido também uma evolução favorável de preços neste último grupo (15,8% a.a.), os preços das importações de serviços de informação cresceram surpreendentes 34,2% a.a., o que explica o aumento da parcela importada na oferta total destes serviços.

Adicionalmente observou-se um forte crescimento dos preços e do *quantum* produzido domesticamente dos bens agropecuários e extrativos entre 1996 e 2009, o que acarretou de maneira inequívoca no aumento da parcela doméstica desses produtos na oferta total.

Nesse sentido, verificou-se que os referidos dinamismos dos produtos agropecuários e extrativos, por um lado, e dos serviços de informação, por outro, representam uma característica central da economia brasileira sob a ótica da oferta, haja vista que trajetórias muito semelhantes foram verificadas tanto entre 1996 e 2009, quanto nos subperíodos 1996-2002 e 2003-2008.

Entretanto, houve uma diferença extremamente relevante no período de maior crescimento *vis-à-vis* os demais recortes temporais, qual seja, o forte crescimento real da oferta de bens manufaturados de média-alta (+6,2% a.a.) e alta IT (+5,2% a.a.). A despeito de terem sido verificadas taxas significativas de crescimento da quantidade produzida domesticamente, as importações mais uma vez responderam pela dinâmica da oferta total, com taxas de variação de duas a três vezes maiores que as verificadas na produção doméstica. Também merece destaque, entre 2003 e 2008, o crescimento elevado das importações de construção civil, de atividades imobiliárias e alugéis e de outros serviços.



**TABELA 2**  
**Taxa de variação de volume da oferta total, da produção doméstica e das importações, segundo tipo de produto – períodos selecionados**  
 (Em % a.a.)

Tipo de produto	1996-2002			2003-2008			2009			1996-2009		
	Oferta total	Produção doméstica	Importação	Oferta total	Produção doméstica	Importação	Oferta total	Produção doméstica	Importação	Oferta total	Produção doméstica	Importação
Agronegócio	3,9	4,1	-1,6	3,9	4,0	0,9	-2,0	-1,8	-8,3	3,5	3,6	-1,1
Indústria extrativa	2,9	4,8	-3,5	4,2	4,6	3,0	-3,8	-0,7	-14,5	3,0	4,3	-1,7
Indústria de baixa intensidade tecnológica	1,2	1,5	-5,6	2,2	1,9	11,1	-3,0	-3,0	-1,3	1,3	1,3	1,6
Indústria de média-baixa intensidade tecnológica	1,8	1,8	1,8	3,3	2,6	11,4	-9,2	-8,3	-17,2	1,6	1,4	4,2
Indústria de média-alta intensidade tecnológica	1,1	1,1	1,5	7,4	6,2	13,2	-11,1	-11,1	-11,0	2,8	2,3	5,3
Indústria de alta intensidade tecnológica	-0,8	-2,5	5,8	8,6	5,2	15,7	-8,0	-7,8	-8,4	2,6	0,3	8,8
SIUP	2,9	3,0	-0,2	4,6	4,6	5,4	-1,7	-1,6	-3,6	3,3	3,3	1,9
Construção civil	1,3	1,3	-9,2	3,5	3,5	24,9	1,0	1,0	-10,0	2,2	2,2	5,2
Comércio	1,0	1,0	1,9	5,2	5,1	13,5	-0,6	-0,6	-8,3	2,7	2,6	5,9
Transporte, armazenagem e correio	2,2	3,0	-20,6	3,5	3,4	9,5	-2,2	-2,5	16,7	2,4	2,8	-6,4
Serviços de informação	8,9	9,1	-9,7	5,4	5,1	13,7	0,7	0,6	2,7	6,8	6,8	0,6
Financiamento	2,0	2,1	-8,9	7,1	7,1	7,4	10,1	9,4	64,9	4,7	4,7	2,0
Atividades imobiliárias e alugueis	3,2	3,2	8,3	4,7	4,0	18,4	3,5	2,6	16,9	3,9	3,5	13,1
Outros serviços	2,4	2,4	2,4	4,2	3,6	16,2	3,4	3,3	5,8	3,2	3,0	8,3
APU	1,7	1,7	0,0	3,0	3,0	0,0	3,2	3,2	0,0	2,4	2,4	0,0
<b>Total</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>0,3</b>	<b>4,5</b>	<b>4,0</b>	<b>12,1</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,4</b>	<b>-7,6</b>	<b>2,8</b>	<b>2,6</b>	<b>4,5</b>

Fonte: Sistema de Contas Nacionais do IBGE.

Elaboração do autor.

Obs.: Preços básicos.

**TABELA 3**  
**Taxa de variação de preços da oferta total, da produção doméstica e das importações, segundo tipo de produto – períodos selecionados**  
 (Em % a.a.)

Tipo de produto	1996-2002			2003-2008			2009			1996-2009		
	Oferta total	Produção doméstica	Importação	Oferta total	Produção doméstica	Importação	Oferta total	Produção doméstica	Importação	Oferta total	Produção doméstica	Importação
Agropecuária	9,9	9,8	13,6	8,1	8,1	6,6	0,0	0,4	-14,0	8,4	8,4	8,3
Indústria extrativa	17,0	15,0	24,3	15,4	15,1	16,5	-22,2	-21,7	-24,0	13,0	11,9	16,7
Indústria de baixa intensidade tecnológica	9,0	8,8	14,9	9,1	9,4	0,1	4,8	4,7	5,5	8,8	8,8	7,7
Indústria de média-baixa intensidade tecnológica	12,3	12,0	16,5	12,7	13,2	7,1	-3,0	-1,6	-15,5	11,3	11,4	9,8
Indústria de média-alta intensidade tecnológica	11,8	10,8	15,2	8,7	10,6	0,6	0,2	1,0	-3,2	9,6	10,0	7,3
Indústria de alta intensidade tecnológica	12,4	10,8	15,9	2,4	5,4	-3,3	4,2	5,8	1,1	7,4	8,1	6,2
SIUP	14,0	13,9	19,1	5,5	5,9	-6,8	5,4	5,2	14,5	9,7	9,8	6,9
Construção civil	9,3	9,2	18,7	6,8	6,8	-7,1	16,0	16,0	4,4	8,7	8,7	5,0
Comércio	8,4	8,3	18,4	10,6	10,7	-7,3	8,1	8,1	2,1	9,3	9,3	5,5
Transporte, armazenagem e correio	10,4	10,4	12,5	10,0	10,1	5,8	6,2	5,7	33,2	9,9	9,9	10,9
Serviços de informação	25,5	24,7	86,7	7,2	7,8	-5,1	6,4	6,4	6,4	16,0	15,8	34,2
Financiário	6,5	6,3	19,1	3,2	3,4	-6,0	2,4	2,4	2,3	4,8	4,8	6,5
Atividades imobiliárias e alugueis	10,0	9,7	22,6	4,3	4,5	0,5	8,7	9,0	4,3	7,4	7,4	11,3
Outros serviços	8,0	7,7	15,2	6,8	7,4	-4,0	8,0	8,3	2,5	7,5	7,6	5,7
APU	8,6	8,6	0,0	9,3	9,3	0,0	8,8	8,8	0,0	8,9	8,9	0,0
<b>Total</b>	<b>10,0</b>	<b>9,6</b>	<b>16,7</b>	<b>8,3</b>	<b>8,8</b>	<b>1,7</b>	<b>4,1</b>	<b>4,7</b>	<b>-4,4</b>	<b>8,8</b>	<b>8,9</b>	<b>8,5</b>

Fonte: Sistema de Contas Nacionais do IBGE.

Elaboração do autor.

Obs.: Preços básicos.

Por fim e, possivelmente o mais importante, é avaliar as dinâmicas de preços da produção doméstica comparativamente às dinâmicas de preços das importações por produto em cada um dos subperíodos. Como mostra a tabela 3, entre 1996 e 2002 em todos os grupos de produtos – exceto APU, cuja oferta é totalmente atendida pela produção doméstica –, a variação de preço das importações foi maior que a variação de preço da produção doméstica, o que certamente auxilia na explicação de termos verificado variações de volume importado tão reduzidas neste período. Contudo, entre 2003 e 2008 ocorreu justamente o contrário: a variação de preço das importações de todos os produtos – exceto extrativos – foi sensivelmente menor que aquelas verificadas na produção doméstica, sendo que em diversos casos a variação de preços das importações foi negativa. Obviamente, o barateamento relativo e absoluto das compras externas possibilitou o elevado aumento do *quantum* importado nos anos de maior crescimento.

Dessa forma, se infere a existência de uma elevada rigidez na estrutura de produção doméstica do país, haja vista a forte associação entre as importações e o crescimento do PIB. Quando o preço das compras externas foi elevado, a economia cresceu pouco, ao passo que quando os preços das importações caíram sensivelmente *vis-à-vis* a produção doméstica, a economia apresentou taxas de crescimento mais elevadas. Conforme demonstrado, embora ascendente, a participação das importações sob a ótica da oferta não foi extremamente elevada. Todavia, a oferta representa apenas a metade da história; a outra metade diz respeito à demanda, cuja composição e cujo dinamismo são centrais para a evolução do PIB. Neste sentido, faz-se necessário avaliar em que medida as importações foram destinadas ao consumo intermediário ou à demanda final.

### 3 COMPOSIÇÃO E DINÂMICA DA DEMANDA TOTAL

A tabela 4 mostra a composição da demanda total em consumo intermediário e demanda final, segundo grupos de produtos, nos anos 1995, 2002, 2008 e 2009. Visando tornar a exposição mais fluida, optou-se por apresentar, nesta tabela, apenas os totais do consumo intermediário e da demanda final, sem distinção de origem do produto em doméstico ou importado. Tais desagregações serão feitas paulatinamente. Além disso, como, por definição, a oferta total é igual à demanda total, não se reportará nesta seção à taxa de crescimento desta última, uma vez que estas informações estão disponíveis na tabela 2.

Em primeiro lugar, constatou-se que houve pequena alteração na composição da demanda total agregada, expressa pelo aumento de participação do consumo intermediário (CI) total de 41,1%, em 1995, para 44,2%, em 2008. Em termos desagregados, conforme esperado, as mudanças foram mais significativas, sendo que nos bens relacionados à produção e à distribuição de eletricidade e gás, água, esgoto e limpeza urbana (SIUP) e nos serviços de informação houve um forte aumento de participação no CI total. Em direção oposta destacaram-se os produtos extrativos e as manufaturas de alta IT.

TABELA 4  
**Composição da demanda total em consumo intermediário e demanda final, segundo tipo de produto – anos selecionados**  
 (Em %)

Tipo de produto	1995		2002		2008		2009	
	Consumo intermediário	Demanda final	Consumo intermediário	Demanda final	Consumo intermediário	Demanda final	Consumo intermediário	Demanda final
Agropecuária	66,5	33,5	65,6	34,4	64,1	35,9	65,2	34,8
Indústria extrativa	85,0	15,0	80,7	19,3	74,5	25,5	73,5	26,5
Indústria de baixa intensidade tecnológica	39,2	60,8	39,6	60,4	39,6	60,4	39,7	60,3
Indústria de média-baixa intensidade tecnológica	74,3	25,7	74,9	25,1	74,3	25,7	78,4	21,6
Indústria de média-alta intensidade tecnológica	52,0	48,0	54,3	45,7	51,0	49,0	50,6	49,4
Indústria de alta intensidade tecnológica	34,9	65,1	31,7	68,3	27,2	72,8	27,7	72,3
SIUP	66,6	33,4	74,9	25,1	74,9	25,1	71,6	28,4
Construção civil	16,0	84,0	15,9	84,1	15,3	84,7	14,6	85,4
Comércio	42,9	57,1	38,3	61,7	38,3	61,7	36,5	63,5
Transporte, armazenagem e correio	54,1	45,9	58,7	41,3	59,4	40,6	59,2	40,8
Serviços de informação	64,4	35,6	71,8	28,2	74,9	25,1	73,7	26,3
Financeiro	57,1	42,9	55,7	44,3	56,3	43,7	55,5	44,5
Atividades imobiliárias e aluguéis	19,3	80,7	19,2	80,8	23,4	76,6	24,0	76,0
Outros serviços	41,0	59,0	35,4	64,6	36,9	63,1	36,6	63,4
APU	0,0	100,0	0,0	100,0	0,0	100,0	0,0	100,0
<b>Total</b>	<b>41,1</b>	<b>58,9</b>	<b>43,1</b>	<b>56,9</b>	<b>44,2</b>	<b>55,8</b>	<b>42,7</b>	<b>57,3</b>

Fonte: Sistema de Contas Nacionais do IBGE; Martinez (2013); e Guilhoto e Sesso Filho (2005).

Elaboração do autor.

Obs.: Preços básicos e preços correntes. Não existe consumo intermediário dos produtos relativos à administração, saúde e educação públicas e seguridade social (APU).

No que concerne ao recorte por subperíodos, verificou-se que com exceção feita aos serviços de informação, cuja maior parte do referido aumento de participação do CI total na demanda total ocorreu entre 1995 e 2002, as dinâmicas de todos os demais produtos destacados anteriormente decorreram dos anos de maior crescimento econômico. No caso dos bens de alta IT, isto reflete a alteração na demanda final por estes produtos, notadamente com relação ao consumo das famílias. Já com relação aos produtos extrativos, tem-se como destaque outro elemento da demanda final, qual seja, as exportações.<sup>7</sup>

7. Com efeito, entre 2003 e 2008 as exportações de produtos da indústria extrativa cresceram em termos reais 11,2% a.a., ao passo que o consumo das famílias de manufaturas de alta IT cresceu 7,5% a.a.

Com relação à origem doméstica ou importada do CI, verificaram-se mudanças mais substanciais, tanto para o agregado, quanto para os grupos de produtos (tabela 5). A participação do CI importado no CI total cresceu quase 50% entre 1995 e 2008, passando de 7,5% para 11,1%, sendo que esta dinâmica ocorreu inteiramente no período de baixo crescimento (1996-2002). Entre os produtos, destacaram-se os extrativos, as manufaturas de média-alta IT e, sobretudo, as manufaturas de alta intensidade tecnológica, cuja participação importada no CI total passa de 17,9% para surpreendentes 60,9% entre 1995 e 2008. Salta aos olhos também o enorme incremento em atividades imobiliárias e alugueis, de 3,7% para 25,3% neste mesmo período.

Desse modo, ao confrontar-se esta evidência com o fato de que não houve alteração substancial na participação do CI total na demanda total, constatou-se um fato extremamente preocupante: o consumo intermediário brasileiro está sendo cada vez mais atendido por importações, sem que esse processo tenha desencadeado uma elevação na taxa de crescimento do produto. Uma vez que o PIB, pela ótica da oferta, é apurado pela diferença entre o valor bruto da produção a preços básicos menos o CI a preços de consumidor mais os impostos, líquidos de subsídios, sobre produtos, tem-se que o dinamismo daquele depende sobremaneira da evolução das importações. Adicionalmente, corroborando a argumentação de Kupfer (2003), a evidência de que houve substituição de CI anteriormente doméstico por CI importado implicou a perda de densidade em algumas cadeias produtivas.

Os dados da tabela 6 corroboram esse entendimento. Entre 1996 e 2009 a taxa de variação do volume agregado do CI total cresceu 2,6% a.a., em função do crescimento de 2,4% a.a. do CI doméstico e do forte crescimento real do CI importado de 4,2% a.a. Mais uma vez a raiz dessa dinâmica foi o período 1996-2002, no qual o CI importado cresceu quase quatro vezes mais que o CI doméstico (7,2% a.a. do importado, contra 1,9% a.a. do doméstico). Conforme esperado, nos anos de maior crescimento econômico, houve uma aceleração na variação de volume do CI total para 3,6% a.a., sendo que o CI importado cresceu ligeiramente menos que o CI doméstico (3,4% a.a. e 3,7% a.a., respectivamente).

Como o forte aumento do *quantum* importado ocorreu justamente entre 2003 e 2008 (tabela 2), infere-se que as compras externas neste período tenham se destinado predominantemente à demanda final – como será apresentado mais adiante, foi justamente este o caso. Por fim, ainda com relação ao agregado, constatou-se que o CI importado desempenhou um papel central na queda do PIB em 2009, uma vez que houve queda em volume de quase 11%, muito superior à redução do CI doméstico de apenas 1,5%.

**TABELA 5**  
**Composição do consumo intermediário em doméstico e importado, segundo tipo de produto – anos selecionados**  
 (Em %)

Tipo de produto	1995		2002		2008		2009	
	Doméstico	Importado	Doméstico	Importado	Doméstico	Importado	Doméstico	Importado
Agropecuária	94,5	5,5	95,1	4,9	96,4	3,6	96,8	3,2
Indústria extrativa	72,2	27,8	71,1	28,9	69,5	30,5	72,3	27,7
Indústria de baixa intensidade tecnológica	94,1	5,9	95,2	4,8	95,3	4,7	95,8	4,2
Indústria de média-baixa intensidade tecnológica	92,2	7,8	88,6	11,4	86,4	13,6	89,9	10,1
Indústria de média-alta intensidade tecnológica	80,5	19,5	72,0	28,0	76,3	23,7	78,1	21,9
Indústria de alta intensidade tecnológica	82,1	17,9	45,1	54,9	39,1	60,9	40,9	59,1
SIUP	97,0	3,0	95,6	4,4	97,8	2,2	97,6	2,4
Construção civil	100,0	0,0	99,3	0,7	99,0	1,0	99,1	0,9
Comércio	99,2	0,8	98,2	1,8	99,0	1,0	99,1	0,9
Transporte, armazenagem e correio	93,2	6,8	100,0	0,0	102,8	-2,8	101,4	-1,4
Serviços de informação	98,9	1,1	93,8	6,2	95,5	4,5	95,4	4,6
Financeiro	97,5	2,5	96,2	3,8	97,8	2,2	96,7	3,3
Atividades imobiliárias e aluguéis	96,3	3,7	81,1	18,9	74,7	25,3	72,8	27,2
Outros serviços	96,4	3,6	92,5	7,5	93,4	6,6	93,5	6,5
APU	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Total</b>	<b>92,5</b>	<b>7,5</b>	<b>88,7</b>	<b>11,3</b>	<b>88,9</b>	<b>11,1</b>	<b>90,4</b>	<b>9,6</b>

Fonte: Sistema de Contas Nacionais do IBGE; Martinez (2013); e Guilhoto e Sesso Filho (2005).

Elaboração do autor.

Obs.: Preços básicos e preços correntes.

**TABELA 6**  
**Taxa de variação de volume do consumo intermediário total, doméstico e importado, segundo tipo de produto – anos selecionados**  
 (Em %)

Tipo de produto	1996-2002			2003-2008			2009			1996-2009		
	Total	Doméstico	Importado	Total	Doméstico	Importado	Total	Doméstico	Importado	Total	Doméstico	Importado
Agropecuária	<b>3,2</b>	3,6	-3,7	<b>2,8</b>	3,0	-2,1	<b>0,3</b>	0,5	-4,3	<b>2,8</b>	3,1	-3,1
Indústria extrativa	<b>2,5</b>	2,8	1,4	<b>1,9</b>	1,5	2,9	<b>-3,4</b>	1,2	-13,9	<b>1,8</b>	2,2	0,9
Indústria de baixa intensidade tecnológica	<b>1,6</b>	1,9	-3,3	<b>1,4</b>	1,3	3,2	<b>-3,0</b>	-2,6	-10,8	<b>1,2</b>	1,3	-1,1

(Continua)

(Continuação)

Tipo de produto	1996-2002			2003-2008			2009			1996-2009		
	Total	Doméstico	Importado	Total	Doméstico	Importado	Total	Doméstico	Importado	Total	Doméstico	Importado
Indústria de média-baixa intensidade tecnológica	<b>2,0</b>	1,5	7,0	<b>3,2</b>	2,8	6,3	<b>-7,3</b>	-4,0	-28,2	<b>1,8</b>	1,6	3,7
Indústria de média-alta intensidade tecnológica	<b>1,7</b>	0,1	7,0	<b>4,4</b>	5,4	1,6	<b>-6,4</b>	-4,7	-11,9	<b>2,2</b>	2,0	3,2
Indústria de alta intensidade tecnológica	<b>1,0</b>	-7,3	18,8	<b>5,7</b>	2,0	8,5	<b>-8,2</b>	-4,1	-10,9	<b>2,3</b>	-3,2	12,0
SIUP	<b>3,8</b>	3,5	9,5	<b>4,2</b>	4,6	-7,2	<b>-4,2</b>	-4,5	6,6	<b>3,4</b>	3,4	1,8
Construção civil	<b>1,5</b>	1,4	0,0	<b>3,4</b>	3,4	9,3	<b>1,3</b>	1,5	-15,2	<b>2,3</b>	2,2	0,0
Comércio	<b>-1,0</b>	-1,1	10,8	<b>1,9</b>	2,0	-7,8	<b>-4,8</b>	-4,7	-12,9	<b>0,0</b>	0,0	0,7
Transporte, armazenagem e correio	<b>3,4</b>	4,5	n/a	<b>2,7</b>	3,2	n/a	<b>-3,6</b>	-4,9	n/a	<b>2,6</b>	3,2	n/a
Serviços de informação	<b>7,5</b>	6,7	38,4	<b>6,7</b>	7,1	1,2	<b>0,9</b>	0,8	4,5	<b>6,7</b>	6,4	18,6
Financeiro	<b>1,5</b>	1,3	8,1	<b>5,7</b>	6,0	-3,6	<b>8,9</b>	7,7	65,2	<b>3,8</b>	3,7	6,1
Atividades imobiliárias e aluguéis	<b>2,6</b>	0,2	29,4	<b>7,5</b>	6,1	12,9	<b>6,2</b>	3,4	14,3	<b>5,0</b>	2,9	21,0
Outros serviços	<b>3,6</b>	2,9	15,0	<b>4,2</b>	4,4	1,5	<b>2,5</b>	2,6	1,4	<b>3,7</b>	3,5	8,0
APU	<b>0,0</b>	0,0	0,0	<b>0,0</b>	0,0	0,0	<b>0,0</b>	0,0	0,0	<b>0,0</b>	0,0	0,0
<b>Total</b>	<b>2,4</b>	<b>1,9</b>	<b>7,2</b>	<b>3,6</b>	<b>3,7</b>	<b>3,4</b>	<b>-2,5</b>	<b>-1,5</b>	<b>-10,9</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>	<b>4,2</b>

Fonte: Sistema de Contas Nacionais do IBGE; Martinez (2013); e Guilhoto e Sesso Filho (2005).

Elaboração do autor.

Obs.: 1. Preços básicos.

2. n/a = não aplicável.

No período de baixo crescimento destaca-se o incremento dos componentes importados do CI de alguns serviços, notadamente serviços de informação, atividades imobiliárias e aluguéis e outros serviços. Tomando apenas os serviços de informação como exemplo, o CI importado cresceu em termos reais incríveis 38,4% a.a. neste subperíodo, ao passo que no período completo (1996-2009) a taxa de crescimento foi menor, embora ainda elevada (+18,6% a.a.). Também foi significativo o caso do CI importado nas manufaturas de alta IT, cujo crescimento de 18,8% a.a. contrasta fortemente com a variação do CI doméstico de -7,3% a.a.

Já nos anos de maior crescimento econômico, o referido aumento do volume importado de CI de 3,4% a.a. decorreu novamente do forte crescimento em

atividades imobiliárias e alugueis e nas manufaturas de alta IT. Destacaram-se, também, o crescimento de produtos da construção civil e dos bens de média-baixa IT. Com relação ao CI produzido no país, chama a atenção o bom desempenho dos serviços, notadamente serviços de informação, financeiro e atividades imobiliárias e alugueis, e das manufaturas de média-alta IT, cujo crescimento doméstico foi maior que o verificado para o CI importado.

Não obstante, o bom desempenho do CI doméstico em alguns produtos entre 2003 e 2008 não foi suficiente para contrarrestar o forte crescimento do CI importado entre 1996 e 2002. Deste modo, a preocupação com o crescimento do conteúdo importado do CI total também foi verificada em termos desagregados, de tal forma que somente nos produtos agropecuários, extrativos, da indústria de baixa IT, de SIUP e de construção civil o crescimento do CI doméstico foi maior que a variação do CI importado. Isto implica, portanto, que em todos os diversos tipos de serviços houve crescimento mais elevado do conteúdo importado de CI *vis-à-vis* a produção doméstica. Este fato torna-se ainda mais preocupante se considerado à luz do fato de que as atividades econômicas que mais contribuíram para o crescimento do valor adicionado – e, portanto, para o PIB – entre 1996 e 2009 foram os serviços (Squeff e De Negri, 2014; Amitrano *et al.*, 2014).

Finalmente, cabe apresentar a composição e a evolução da demanda final (DF).<sup>8</sup> Como mostra a tabela 7, a maior parte da DF agregada foi atendida por produção doméstica, embora a participação das importações tenha aumentado ligeiramente, passando de 3,4% para 4,0% entre 1995 e 2008. Neste mesmo período, merecem destaque os manufaturados de alta IT, cuja participação importada, além de elevada, apresentou forte crescimento, de 16,8% para 25,1%. Já nas manufaturas de média-alta e média-baixa IT houve redução da participação importada, sendo a queda nesta última – de 5,1% para 2,0% – a mais expressiva entre todos os produtos nos quais ocorreu redução de participação importada na DF.

As dinâmicas das manufaturas de média-baixa e de alta IT decorreram do período 1995-2002, ao passo que a redução na participação importada nos bens finais de média-alta IT deveu-se, sobretudo, aos anos de maior crescimento econômico. Neste sentido, verifica-se resultado análogo para o agregado, uma vez que entre 1995 e 2002 a participação das importações na DF permaneceu praticamente inalterada, crescendo somente a partir de 2003.

---

8. A demanda final é dada pelo somatório, produto a produto, das exportações de bens e serviços, do consumo da administração pública, do consumo das instituições sem fins lucrativos a serviço das famílias, do consumo das famílias, da formação bruta de capita fixo e da variação de estoque.



TABELA 7  
**Composição da demanda final em doméstico e importado, segundo tipo de produto – anos selecionados**  
 (Em %)

Tipo de produto	1995		2002		2008		2009	
	Doméstica	Importada	Doméstica	Importada	Doméstica	Importada	Doméstica	Importada
Agropecuária	97,1	2,9	97,8	2,2	98,0	2,0	98,9	1,1
Indústria extrativa	98,7	1,3	100,4	-0,4	99,4	0,6	102,0	-2,0
Indústria de baixa intensidade tecnológica	96,5	3,5	96,7	3,3	96,7	3,3	96,2	3,8
Indústria de média-baixa intensidade tecnológica	94,9	5,1	97,4	2,6	98,0	2,0	97,6	2,4
Indústria de média-alta intensidade tecnológica	84,1	15,9	84,2	15,8	85,3	14,7	84,6	15,4
Indústria de alta intensidade tecnológica	83,2	16,8	76,3	23,7	74,9	25,1	76,1	23,9
SIUP	97,0	3,0	100,0	0,0	100,0	0,0	100,0	0,0
Construção civil	100,0	0,0	100,0	0,0	100,0	0,0	100,0	0,0
Comércio	100,0	0,0	100,0	0,0	100,0	0,0	100,0	0,0
Transporte, armazenagem e correio	93,9	6,1	96,9	3,1	92,5	7,5	92,8	7,2
Serviços de informação	98,9	1,1	99,6	0,4	99,8	0,2	99,7	0,3
Financeiro	98,3	1,7	100,0	0,0	100,0	0,0	100,0	0,0
Atividades imobiliárias e aluguéis	99,3	0,7	99,6	0,4	99,1	0,9	99,2	0,8
Outros serviços	97,3	2,7	96,7	3,3	96,2	3,8	96,3	3,7
APU	100,0	0,0	100,0	0,0	100,0	0,0	100,0	0,0
<b>Total</b>	<b>96,6</b>	<b>3,4</b>	<b>96,5</b>	<b>3,5</b>	<b>96,0</b>	<b>4,0</b>	<b>96,4</b>	<b>3,6</b>

Fonte: Sistema de Contas Nacionais do IBGE; Martinez (2013); e Guilhoto e Sesso Filho (2005).

Elaboração do autor.

Obs.: Preços básicos e preços correntes.

Já no que concerne à variação de volume da DF (tabela 8), constata-se a existência de taxas de crescimento muito próximas da DF doméstica (3,3% a.a.) e da DF atendida pelas importações (3,5% a.a.) entre 1996 e 2009. Contudo, este comportamento adveio de dinâmicas totalmente distintas nos dois períodos aqui analisados: se entre 1996 e 2002 verificaram-se taxas de crescimento modestas – sendo a da DF doméstica (1,5% a.a.) ligeiramente maior que a da DF importada (1,3% a.a.) – no período de maior crescimento econômico observaram-se não apenas taxas bem mais elevadas, como também que a DF doméstica cresceu bem menos que a DF importada (6,2% a.a. da doméstica contra 8,5% a.a. da importada).

**TABELA 8**  
**Taxa de variação de volume da demanda final total, doméstica e importada, segundo tipo de produto – anos selecionados**  
 (Em %)

Tipo de produto	1996-2002			2003-2008			2009			1996-2009		
	Total	Doméstico	Importado	Total	Doméstico	Importado	Total	Doméstico	Importado	Total	Doméstico	Importado
Agropecuária	5,6	5,5	6,2	3,9	4,0	-9,0	-4,6	-3,9	-35,0	4,1	4,2	-4,1
Indústria extrativa	5,9	6,2	n/a	12,8	12,6	n/a	-4,9	-3,5	n/a	8,0	8,2	n/a
Indústria de baixa intensidade tecnológica	1,2	1,3	0,8	2,0	2,0	3,0	-4,4	-4,8	6,2	1,1	1,1	2,1
Indústria de média-baixa intensidade tecnológica	0,5	0,8	-8,3	5,9	6,0	3,9	-18,1	-18,1	-14,6	1,3	1,5	-3,7
Indústria de média-alta intensidade tecnológica	1,4	1,7	0,2	10,4	10,7	8,9	-14,2	-14,7	-11,1	4,0	4,1	2,9
Indústria de alta intensidade tecnológica	1,0	-0,1	5,7	8,6	8,2	9,7	-8,1	-6,7	-12,5	3,5	2,9	5,9
SIUP	0,4	0,9	n/a	3,0	3,0	0,0	10,4	10,4	0,0	2,2	2,4	n/a
Construção civil	1,2	1,2	0,0	3,5	3,5	0,0	1,3	1,3	0,0	2,2	2,2	0,0
Comércio	-4,5	-4,5	0,0	24,0	24,0	0,0	4,7	4,7	0,0	7,6	7,6	0,0
Transporte, armazenagem e correio	0,1	0,6	-9,3	6,0	5,3	20,9	-1,2	-1,0	-3,2	2,5	2,4	3,1
Serviços de informação	13,7	13,8	-1,7	2,2	2,2	-5,1	2,5	2,5	7,9	7,8	7,9	-2,5
Financieiro	2,4	2,6	-57,4	7,6	7,6	-100,0	10,6	10,6	0,0	5,1	5,3	-100,0
Atividades imobiliárias e alugueis	3,3	3,4	-5,6	4,0	4,0	17,1	2,7	2,8	-7,8	3,6	3,6	3,4
Outros serviços	1,7	1,5	8,2	4,1	4,0	6,8	4,4	4,7	-2,5	2,9	2,8	6,8
APU	1,7	1,7	0,0	3,0	3,0	0,0	3,2	3,2	0,0	2,4	2,4	0,0
<b>Total</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,3</b>	<b>6,3</b>	<b>6,2</b>	<b>8,5</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,7</b>	<b>-9,1</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>3,5</b>

Fonte: Sistema de Contas Nacionais do IBGE; Martinez (2013); e Guilhoto e Sesso Filho (2005).

Elaboração do autor.

Obs.: 1. Preços básicos.

2. n/a = não aplicável.

Com relação à análise desagregada, constata-se que entre 1996 e 2009 nos produtos agropecuários, extrativos, manufaturas de média-baixa e média-alta, serviços de informação, financeiro e atividades imobiliárias e alugueis a DF atendida por produção doméstica cresceu mais que a DF suprida por importações. Já nos demais produtos – manufaturas de baixa e alta IT, transporte, armazenagem e correio e outros serviços – ocorreu o inverso.<sup>9</sup> Além disso, notou-se que, de maneira geral, estas dinâmicas opostas decorreram do período de maior crescimento econômico.

Nesse sentido, é interessante observar o enorme crescimento da DF atendida pela produção doméstica entre 2003 e 2008, como nos casos do comércio (+24% a.a.); dos extrativos (+12,6% a.a.); e das manufaturas de média-alta IT (+10,7% a.a.), assim como das de alta IT (+8,2% a.a.), embora as da DF importada tenha crescido ainda mais para este último grupo de produtos (+9,7% a.a.).

#### 4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

No início dos anos 1990 o Brasil adotou diversas medidas de liberalização comercial, notadamente por meio da redução das tarifas de importação e redução de barreiras não tarifárias. Associado a outras reformas preconizadas pelo que se convencionou denominar de Consenso de Washington, objetivava-se a obtenção de maiores taxas de crescimento econômico, após o fraco desempenho do PIB na década perdida dos anos 1980. Entretanto, a taxa média de crescimento nos anos 1990 (1,6% a.a.) e na primeira década dos 2000 (3,3%) foi da mesma magnitude que a verificada nos anos 1980 (3% a.a.), conformando, na realidade, três décadas perdidas.

Entre 2003 e 2008 houve um breve interregno nessa trajetória de baixo dinamismo, uma vez que a variação média do PIB no período foi 4,2% a.a., o que significou um miniciclo de crescimento não observado desde a década de 1980. Concomitantemente, houve um forte crescimento das importações de 12,3% a.a.

Com base nas tabelas de recursos e usos do IBGE e nas matrizes insumo-produto (MIP) de Guilhoto e Sesso Filho (2005) e de Martinez (2013) foram avaliadas minuciosamente as estruturas e as dinâmicas da oferta e da demanda entre 1995 e 2009. Ao subdividir este recorte temporal em período de baixo crescimento (1995-2002) e período de maior crescimento (2003-2008), constatou-se impactos diferenciados das importações sobre as estruturas de oferta e demanda.

---

9. Vale ressaltar que a demanda final dos produtos SIUP, comércio e APU foi atendida exclusivamente pela produção doméstica. A única exceção foram as importações de SIUP entre 1995 e 1999, as quais foram contabilizadas com valores positivo neste período. Entretanto, a partir de 2000 há uma mudança metodológica por parte do IBGE, de modo que passam a inexistir importações destinadas à demanda final neste produto. Por este motivo, verificou-se uma taxa de variação de -100% para SIUP entre 1996 e 2002 na tabela 8.

Com relação à oferta, verificou-se que a participação das importações na oferta total agregada cresceu notadamente no período de baixo crescimento, sendo este crescimento ainda maior em alguns produtos, especificamente os manufatureiros. A título de exemplo, nos produtos de alta intensidade tecnológica a participação importada passou de 17,2% para 34,8% entre 1995 e 2008.

Adicionalmente, constatou-se um baixo crescimento do *quantum* importações *vis-à-vis* a produção doméstica entre 1996 e 2002, de modo que a causa do referido aumento de participação das importações na oferta total neste período decorreu da variação de preços: os preços dos produtos importados cresceram incríveis 16,7% a.a., ao passo que os preços dos bens e serviços produzidos cresceram 9,6% a.a. Em termos desagregados, a variação de preços de todos os produtos importados foi maior que a de seus homólogos nacionais.

Já no período de maior crescimento (2003-2008), a variação de volume das importações cresce vertiginosamente, atingindo 12,1% a.a., ao passo que a produção doméstica variou em termos reais apenas 4% a.a. Logo, neste último período houve o barateamento relativo das importações (1,7% a.a.) frente à produção doméstica (8,8% a.a.), sendo que este mesmo fenômeno foi verificado para todos os produtos, exceto os da indústria extrativa.

Dessa forma, se infere a existência de uma elevada rigidez na estrutura de produção doméstica do país, haja vista a forte associação entre as importações e o crescimento do PIB. Quando o preço das compras externas foi elevado, a economia cresceu pouco, ao passo que quando os preços das importações caíram sensivelmente *vis-à-vis* a produção doméstica, a economia apresentou taxas de crescimento mais elevadas.

Já no que concerne à demanda total, optou-se por analisar o componente doméstico e importado de seus dois principais elementos, quais sejam, o consumo intermediário e a demanda final. Se com relação à participação destes dois últimos na demanda total não houve alteração considerável, o mesmo não pode ser dito acerca da composição do CI e da DF. Em termos agregados, a participação do CI importado no CI total cresceu quase 50% entre 1995 e 2008, passando de 7,5% para 11,1%, sendo que esta dinâmica ocorreu inteiramente no período de baixo crescimento (1996-2002). Com relação aos produtos, novamente foram verificadas tendências distintas e predominantemente de aumento de participação importada. Tomando novamente o caso dos manufaturados de alta IT, tem-se um quadro surpreendente: a participação importada no CI total passa de 17,9% para 60,9% entre 1995 e 2008.

Desse modo, ao confrontar-se esta evidência com o fato de que não houve alteração substancial na participação do CI total na demanda total, constatou-se um fato extremamente preocupante: o consumo intermediário brasileiro está sendo

cada vez mais atendido por importações, sem que este processo tenha culminado na obtenção de taxas de crescimento do produto mais elevadas. Com efeito, entre 1996 e 2009 a taxa de variação do volume agregado do CI doméstico foi 2,4% a.a., e do CI importado foi 4,2% a.a. Mais uma vez a raiz desta dinâmica foi o período 1996-2002, no qual o CI importado cresceu quase quatro vezes mais que o CI doméstico (7,2% a.a. do importado contra 1,9% a.a. do doméstico). Além disso, fica evidente um dos canais pelo qual a crise financeira dos Estados Unidos impactou a economia brasileira: houve queda no CI importado de quase 11%, muito superior à redução do CI doméstico, de apenas 1,5%.

Como o forte aumento do *quantum* importado ocorreu justamente entre 2003 e 2008, tem-se que as compras externas neste período tenham se destinado predominantemente à demanda final. Todavia, a participação das importações aumentou ligeiramente, passando de 3,4% para 4,0% entre 1995 e 2008, sendo esta dinâmica decorrente do período de maior crescimento. Adicionalmente, no que concerne à variação de volume da DF, constata-se a existência de taxas de crescimento muito próximas da DF doméstica (3,3% a.a.) e da DF atendida pelas importações (3,5% a.a.) entre 1996 e 2009. Contudo, este comportamento adveio de dinâmicas distintas nos dois períodos aqui analisados: se entre 1996 e 2002 verificaram-se taxas de crescimento modestas – sendo a da DF doméstica (1,5% a.a.) ligeiramente maior que a da DF importada (1,3% a.a.) –, no período de maior crescimento econômico observaram-se não apenas taxas bem mais elevadas, como também que a DF doméstica cresceu bem menos que a DF importada (6,2% a.a. da doméstica contra 8,5% a.a. da importada).

Desse modo, foram encontradas evidências de que as políticas de liberalização comercial no Brasil foram, em larga medida, nocivas ao crescimento econômico. Em um primeiro momento, houve substituição do CI anteriormente atendido pelo mercado doméstico por CI importado. Além disso, o aumento da parcela de CI importado no CI total implicou na perda de densidade em algumas cadeias produtivas, o que explica a rigidez da oferta doméstica em atender à expansão da demanda. Esta interpretação é válida tanto para o agregado, quanto para diversos produtos, sobretudo manufatureiros, nos quais a participação das importações, tanto pela oferta quanto pela demanda, cresceu vertiginosamente. Neste sentido, esta incapacidade de crescimento da produção doméstica acarretou, em um segundo momento, que parte considerável do crescimento do *quantum* importado se destinasse à demanda final, sendo esta a causa para o forte crescimento concomitante das importações e do PIB no miniciclo de crescimento verificado entre 2003-2008.

Desse modo, fica latente a fragilidade desse arranjo. Por um lado, tem-se que a estrutura de oferta está calcada nas importações, o que significa dizer que a

obtenção de taxas mais elevadas de crescimento econômico está, necessariamente, condicionada ao setor externo – o crescimento do PIB depende, em larga medida, de variáveis exógenas à política econômica doméstica. Por outro, a reconstrução dos elos na cadeia produtiva é uma tarefa nada trivial, o que requer uma análise acurada de quais encadeamentos podem e devem ser reestruturados. Para tanto, é premente a adoção de políticas de desenvolvimento produtivo considerando estas especificidades do atual arranjo.

## REFERÊNCIAS

- AMITRANO, C. R. *et al.* Produção, emprego e investimento: crescimento e mudança estrutural no Brasil. *In*: MONASTERIO, L. M.; NERI, M. C.; SOARES, S. S. D. (Eds.). **Brasil em desenvolvimento 2014**: Estado, planejamento e políticas públicas. Brasília: Ipea, 2014. v. 1, c. 2, p. 43.
- CARVALHO, V; LIMA, G. T. Estrutura produtiva, restrição externa e crescimento econômico: a experiência brasileira. **Economia e Sociedade**, v. 18, p. 31-60, 2009.
- FRANCO, G. A inserção externa e o desenvolvimento. **Revista de Economia Política**, v. 18, n. 3, p. 71, 1998.
- GUILHOTO, J. J. M.; SESSO FILHO, U. A. Estimação da matriz insumo-produto a partir de dados preliminares das contas nacionais. **Economia Aplicada**, v. 9, n. 2, p. 277-299, abr.-jun. 2005.
- IBGE – INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. **Implantação da série do SCN**: referência 2010. [S.l.], 2013. (Nota Metodológica, n. 01).
- KUME, H.; PIANI, G.; MIRANDA, P. Política comercial, instituições e crescimento econômico no Brasil. *In*: KUME, H. (Org.) **Crecimiento económico, instituciones, política comercial y defensa de la competencia en el Mercosur**. Montevideu: Red Mercosur, 2008. v. 11, p. 97-155.
- KUPFER, D. Política industrial. **Econômica**, v. 5, n. 2, p. 91-108, 2003.
- MARTINEZ, T. S. **Método raws/raw para estimação anual da matriz de insumo-produto na referência 2000 das contas nacionais**. Brasília: Ipea, 2013. (Nota Técnica, n. 17). No prelo.
- MOREIRA, M. M. **Brazil's trade liberalization and growth**: has it failed? [S.l.], 2004. (Intal-ITD Occasional Paper, n. 24).
- PEREIRA, L. V. **Brazil trade liberalization program**. Coping with trade reforms: a developing-country perspective on the WTO industrial negotiations. Houndmills; New York: Palgrave MacMillan, 2006.

SQUEFF, G. C.; DE NEGRI, F. Produtividade do trabalho e mudança estrutural no Brasil nos anos 2000. **Produtividade no Brasil**: desempenho e determinantes. Ipea, 2014. v. 1.

THIRLWALL, A. P. The balance of payments constraint as an explanation of international growth rate differences. **BNL Quarterly Review**, v. 32, n. 128, p. 45-53, 1979.

WILLIAMSON, J. What Washington means by policy reform. **Latin American adjustment**: how much has happened, v. 7, p. 7-20, 1990.

#### **BIBLIOGRAFIA COMPLEMENTAR**

FERRAZ, J. C., KUPFER, D.; IOOTTY, M. Competitividad industrial en Brasil 10 años después de la liberalización. **Cepal Review**, v. 82, p. 91-120, 2004.

## APÊNDICE A

### APÊNDICE METODOLÓGICO

Neste capítulo foram utilizados os dados desagregados por produto das TRU do IBGE entre 1995 e 2009 e MIP produzidas por Guilhoto e Sesso Filho (2005),<sup>10</sup> para o período 1995-1999, e as MIP estimadas por Martinez (2013) para os anos compreendidos entre 2000 e 2009.

De 1995 até 1999 as TRU estão desagregadas em oitenta produtos, doravante “nível 80”, e a partir de 2000 tem-se 110 produtos, doravante “nível 110”, sendo que em ambas os dados estão disponíveis a preços correntes e a preços do ano anterior.<sup>11</sup> As tabelas de recursos das TRU contêm informações sobre oferta, produção doméstica e importações valoradas a preços básicos, ao passo que as tabelas de usos – que contêm o consumo intermediário (nacional e importado) e a demanda final (nacional e importada) – estão disponíveis somente a preços de consumidor.<sup>12</sup>

Desse modo, inicialmente foram utilizadas as MIP de Guilhoto e Sesso Filho (2005) e de Martinez (2013) para passar os dados das tabelas de usos de preços de consumidor para preços básicos e, adicionalmente, para segregar, em nacional e importado, tanto o consumo intermediário quanto a demanda final. Este procedimento, aplicado às séries a preços correntes e a preços do ano anterior, resultou em TRU valoradas a preços básicos, o que implicou no expurgo de quaisquer valores (margens de transporte, impostos etc.) não relacionados ao processo de produção.

O segundo passo consistiu em reclassificar os produtos dos níveis oitenta e 110, já valorados a preços básicos, de maneira compatível com a classificação setorial proposta neste livro,<sup>13</sup> o que resultou no agrupamento das TRU em quinze produtos (nível 15). Todavia, foi necessário criar regras de rateio para alguns produtos, uma vez que a classificação da OCDE segundo intensidade tecnológica (OCDE, 2003) não é diretamente aplicável às classificações do IBGE.

10. Disponíveis em: <<http://www.usp.br/nereus/>>.

11. O IBGE também disponibiliza TRU no nível 80 para o período 2000-2009.

12. Estas duas formas de valoração se associam da seguinte forma: um produto valorado a preços de consumidor é igual ao preço básico deste produto, isto é, ao preço verificado “na porta da fábrica”, mais as margens de transporte e de comércio, mais os impostos e subsídios que incidem sobre este produto.

13. Os capítulos 2 e 3 deste livro estão classificados por setor com a seguinte taxonomia: agropecuária; indústria extrativa; indústria de baixa intensidade tecnológica; indústria de média-baixa intensidade tecnológica; indústria de média-alta intensidade tecnológica; indústria de alta intensidade tecnológica; produção e distribuição de eletricidade e gás, água, esgoto e limpeza urbana; construção civil; comércio; transporte, armazenagem e correio; serviços de informação; intermediação financeira, seguros e previdência complementar e serviços relacionados; atividades imobiliárias e alugueis; outros serviços; administração, saúde e educação públicas e seguridade social.



Utilizando como parâmetro o nível 110 – para o qual se dispõe de tradutores compatíveis com a classificação da OCDE – estabeleceu-se que a correspondência entre o nível 80 e a classificação da OCDE não foi exata para somente dois produtos. Assumiu-se que o produto “outros veículos e peças” está associado a dois setores: “outros equipamentos de transporte” e “peças e acessórios para veículos automotores”. De acordo com a Classificação Nacional por Atividade Econômica versão 1.0 (CNAE 1.0), o setor “outros equipamentos de transporte” contempla atividades de alta intensidade tecnológica (35.3 construção, montagem e reparação de aeronaves), de média-alta intensidade tecnológica (35.2 construção, montagem e reparação de veículos ferroviários e 35.9 fabricação de outros equipamentos de transporte) e de média-baixa intensidade tecnológica (35.1 construção e reparação de embarcações). Já o setor “peças e acessórios para veículos automotores” está classificado como sendo de média-alta tecnologia.

Assim, foi criada uma regra de rateio, denominada “rateio 1”, para dividir o produto “outros veículos e peças” em “outros equipamentos de transporte” e “peças e acessórios para veículos automotores”, sendo que esta regra foi adotada somente para o período 1995-1999. Já para distribuir a parte relativa a “outros equipamentos de transporte” segundo intensidade tecnológica foi adotada uma outra regra de rateio (rateio 2) que, por sua vez, foi utilizada entre 1995 e 2009. Em ambos os casos utilizaram-se os dados do valor bruto da produção industrial para os referidos códigos CNAE 1.0 reportados pelo IBGE na Pesquisa Industrial Anual (PIA) entre 1996 e 2007.<sup>14</sup>

Já para o produto “produtos farmacêuticos e de perfumaria”, também pertencente ao nível 80, foi criada outra regra de rateio (rateio 3). Como o próprio nome sugere, este produto está associado aos produtos “produtos farmacêuticos” e “perfumaria, sabões e artigos de limpeza” do nível 110, os quais pertencem à indústria de transformação de alta e média-alta intensidades tecnológicas, respectivamente.

Assim, rateio 3 foi calculado da seguinte forma. Apurou-se a participação de cada um desses dois produtos na soma de ambos os produtos entre 2000 e 2009 e calcularam-se as médias no período, resultando em 62,6% para “produtos farmacêuticos” e em 37,4% para “perfumaria, sabões e artigos de limpeza”. Estes percentuais foram aplicados a “produtos farmacêuticos e de perfumaria” do nível 80 entre 1995 e 1999 e os valores obtidos foram somados aos respectivos produtos, conforme a intensidade tecnológica.

---

14. Como a primeira PIA ocorreu em 1996, se assumiu que as proporções verificadas em 1996 foram iguais às verificadas em 1995. Além disso, como a última PIA compatível com a CNAE 1.0 diz respeito ao ano de 2007, foi necessário repetir a regra estabelecida neste ano para 2008 e 2009.

Ressalta-se, ainda, que entre 2000 e 2009 apenas o produto “outros equipamentos de transporte” do nível 110 não pôde ser diretamente classificado como “segundo intensidade tecnológica”. Concorreu para isto o já aludido fato de que, segundo a OCDE, este produto contempla atividades de diferentes graus de intensidade tecnológica, de modo que foi novamente utilizada a regra rateio 2.

Por fim, destacou-se que estas três regras de rateio foram aplicadas em todas as variáveis analisadas neste capítulo.

Mais à frente estão reportados o quadro de correspondência entre o nível 80 e o nível 15 (quadro A.1), a regra rateio 1 (tabela A.1), a regra rateio 2 (tabela A.2) e o quadro de correspondência entre o nível 110 e o nível 15 (quadro A.2).

#### QUADRO A.1

#### Quadro de correspondência entre a classificação adotada neste capítulo e os produtos do SCN no nível 80

Produto – nível 15	Código do produto – nível 80	Descrição do produto – nível 80
Agropecuária	0101	Café em coco
	0102	Cana-de-açúcar
	0103	Arroz em casca
	0104	Trigo em grão
	0105	Soja em grão
	0106	Algodão em caroço
	0107	Milho em grão
	0108	Bovinos e suínos
	0109	Leite natural
	0110	Aves vivas
Indústria extrativa	0199	Outros produtos agropecuários
	0201	Minério de ferro
	0202	Outros minerais
	0301	Petróleo e gás
Indústria de baixa intensidade tecnológica	0302	Carvão e outros
	1401	Madeira e mobiliário
	1501	Papel, celulose, papelão e artefatos
	2201	Fios têxteis naturais
	2202	Tecidos naturais
	2203	Fios têxteis artificiais
	2204	Tecidos artificiais
2205	Outros produtos têxteis	
2301	Artigos do vestuário	

(Continua)

(Continuação)

Produto – nível 15	Código do produto – nível 80	Descrição do produto –nível 80
Indústria de baixa intensidade tecnológica	2401	Produtos de couro e calçados
	2501	Produtos do café
	2601	Arroz beneficiado
	2602	Farinha de trigo
	2603	Outros produtos vegetais beneficiados
	2701	Carne bovina
	2702	Carne de aves abatidas
	2801	Leite beneficiado
	2802	Outros laticínios
	2901	Açúcar
	3001	Óleos vegetais em bruto
	3002	Óleos vegetais refinados
	3101	Outros produtos alimentares, inclusive rações
	3102	Bebidas
	3201	Produtos diversos
Indústria de média-baixa intensidade tecnológica	0401	Produtos minerais não metálicos
	0501	Produtos siderúrgicos básicos
	0502	Laminados de aço
	0601	Produtos metalúrgicos básicos
	0701	Outros produtos metalúrgicos
	1601	Produtos derivados da borracha
	1702	Alcool de cana e de cereais
	1801	Gasolina pura
	1802	Óleos combustíveis
	1803	Outros produtos do refino
	1806	Gasoálcool
2101	Artigos de plástico	
Indústria de média-alta intensidade tecnológica	0801	Fabricação e manutenção de máquinas e equipamentos
	0802	Tratores e máquinas de terraplanagem
	1001	Material elétrico
	1201	Automóveis, caminhões e ônibus
	1701	Elementos químicos não petroquímicos
	1804	Produtos petroquímicos básicos
	1805	Resinas
	1901	Aduos
	1902	Tintas
	1903	Outros produtos químicos

(Continua)

(Continuação)

Produto – nível 15	Código do produto – nível 80	Descrição do produto –nível 80
Indústria de alta intensidade tecnológica	1101	Equipamentos eletrônicos
Produção e distribuição de eletricidade, gás, água, esgoto e limpeza urbana (SIUP)	3301	Serviços industriais de utilidade pública
Construção civil	3401	Produtos da construção civil
Comércio	3501	Margem de comércio
Transporte, armazenagem e correio	3601	Margem de transporte
Serviços de informação	3701	Comunicações
Financeiro	3801	Seguros
	3802	Serviços financeiros
Atividades imobiliárias e aluguéis	4101	Aluguel de imóveis
	4102	Aluguel imputado
Outros serviços	3901	Alojamento e alimentação
	3902	Outros serviços
	3903	Saúde e educação mercantis
	4001	Serviços prestados às empresas
	4301	Serviços não mercantis privados
Administração, saúde e educação públicas e seguridade social (APU)	4201	Administração pública
	4202	Saúde pública
	4203	Educação pública
Rateio 1 <sup>1</sup> e rateio 2 <sup>2</sup>	1301	Outros veículos e peças
Rateio 3 <sup>3</sup>	2001	Produtos farmacêuticos e de perfumaria

Elaboração do autor.

Notas: <sup>1</sup> Ver tabela A.1 adiante.<sup>2</sup> Ver tabela A.2 adiante.<sup>3</sup> Para alta intensidade tecnológica (produtos farmacêuticos), 62,6%; e 37,4% para média-alta intensidade tecnológica (perfumaria, sabões e artigos de limpeza).

**TABELA A.1**  
**Rateio 1 (1995-1999)**  
 (Em %)

Produtos	1995	1996	1997	1998	1999
Peças e acessórios para veículos automotores	77,5	77,5	74,7	70,8	62,6
Outros equipamentos de transporte	22,5	22,5	25,3	29,2	37,4

Fonte: Pesquisa Industrial Anual (PIA).

Elaboração do autor.

TABELA A.2  
**Rateio 2 (1995-2009)**  
 (Em %)

Produtos	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Média-baixa	17,6	17,6	16,1	7,2	5,6	4,8	4,3	8,6	12,2	17,6	11,9	14,5	14,9	14,9	14,9
Média-alta	62,2	62,2	56,8	53,3	35,9	37,0	31,3	34,0	37,7	35,0	45,8	48,5	47,1	47,1	47,1
Alta	20,2	20,2	27,1	39,6	58,4	58,3	64,4	57,4	50,1	47,3	42,3	37,0	38,0	38,0	38,0

Fonte: Pesquisa Industrial Anual (PIA).  
 Elaboração do autor.

QUADRO A.2  
**Quadro de correspondência entre a classificação adotada neste capítulo e os produtos do SCN no nível 110**

Produto – nível 15	Código do produto – nível 110	Descrição do produto – nível 110
Agropecuária	010101	Arroz em casca
	010102	Milho em grão
	010103	Trigo em grão e outros cereais
	010104	Cana-de-açúcar
	010105	Soja em grão
	010106	Outros produtos e serviços da lavoura
	010107	Mandioca
	010108	Fumo em folha
	010109	Algodão herbáceo
	010110	Frutas cítricas
	010111	Café em grão
	010112	Produtos da exploração florestal e da silvicultura
	010201	Bovinos e outros animais vivos
	010202	Leite de vaca e de outros animais
	010203	Suínos vivos
	010204	Aves vivas
Indústria extrativa	010205	Ovos de galinha e de outras aves
	010206	Pesca e aquicultura
	020101	Petróleo e gás natural
	020201	Minério de ferro
	020301	Carvão mineral
	020302	Minerais metálicos não ferrosos
	020303	Minerais não metálicos

(Continua)

(Continuação)

Produto – nível 15	Código do produto – nível 110	Descrição do produto – nível 110
Indústria de baixa intensidade tecnológica	030101	Abate e preparação de produtos de carne
	030102	Carne de suíno fresca, refrigerada ou congelada
	030103	Carne de aves fresca, refrigerada ou congelada
	030104	Pescado industrializado
	030105	Conservas de frutas, legumes e outros vegetais
	030106	Óleo de soja em bruto e tortas, bagaços e farelo de soja
	030107	Outros óleos e gordura vegetal e animal, exclusive milho
	030108	Óleo de soja refinado
	030109	Leite resfriado, esterilizado e pasteurizado
	030110	Produtos do laticínio e sorvetes
	030111	Arroz beneficiado e produtos derivados
	030112	Farinha de trigo e derivados
	030113	Farinha de mandioca e outros
	030114	Óleos de milho, amidos e féculas vegetais e rações
	030115	Produtos das usinas e do refino de açúcar
	030116	Café torrado e moído
	030117	Café solúvel
	030118	Outros produtos alimentares
	030119	Bebidas
	030201	Produtos do fumo
	030301	Beneficiamento de algodão e de outros têxteis e fição
	030302	Tecelagem
	030303	Fabricação outros produtos têxteis
	030401	Artigos do vestuário e acessórios
	030501	Preparação do couro e fabricação de artefatos, exclusive calçados
	030502	Fabricação de calçados
	030601	Produtos de madeira, exclusive móveis
	033401	Móveis e produtos das indústrias diversas
	033402	Sucatas recicladas
	030701	Celulose e outras pastas para fabricação de papel
030702	Papel e papelão, embalagens e artefatos	
030801	Jornais, revistas, discos e outros produtos gravados	
Indústria de média-baixa intensidade tecnológica	030902	Gasolina automotiva
	030904	Óleo combustível
	030905	Óleo diesel
	030903	Gasoálcool
	030901	Gás liquefeito de petróleo

(Continua)

(Continuação)

Produto – nível 15	Código do produto – nível 110	Descrição do produto – nível 110
Indústria de média-baixa intensidade tecnológica	030906	Outros produtos do refino de petróleo e coque
	031001	Álcool
	031901	Cimento
	032001	Outros produtos de minerais não metálicos
	032101	Gusa e ferroligas
	032102	Semiacabados, laminados planos, longos e tubos de aço
	032201	Produtos da metalurgia de metais não ferrosos
	032202	Fundidos de aço
	032301	Produtos de metal, exclusive máquinas e equipamento
	031801	Artigos de borracha
	031802	Artigos de plástico
Indústria de média-alta intensidade tecnológica	031101	Produtos químicos inorgânicos
	031501	Perfumaria, sabões e artigos de limpeza
	031701	Produtos e preparados químicos diversos
	031401	Defensivos agrícolas
	031102	Produtos químicos orgânicos
	031201	Fabricação de resina e elastômeros
	032501	Eletrodomésticos
	032701	Máquinas, aparelhos e materiais elétricos
	031601	Tintas, vernizes, esmaltes e lacas
	032401	Máquinas e equipamentos, inclusive manutenção e reparos
	033001	Automóveis, camionetas e utilitários
Indústria de alta intensidade tecnológica	033101	Caminhões e ônibus
	033201	Peças e acessórios para veículos automotores
	031301	Produtos farmacêuticos
	032601	Máquinas para escritório e equipamentos de informática
Produção e distribuição de eletricidade, gás, água, esgoto e limpeza urbana (SIUP)	032801	Material eletrônico e equipamentos de comunicações
	032901	Aparelhos/instrumentos médico-hospitalar, medida e óptico
Construção civil	040101	Produção e distribuição de eletricidade, gás, água, esgoto e limpeza urbana
Comércio	050101	Construção civil
Transporte, armazenagem e correio	060101	Comércio
	070101	Transporte de carga
	070102	Transporte de passageiro
	070103	Correio

(Continua)

(Continuação)

Produto – nível 15	Código do produto – nível 110	Descrição do produto – nível 110
Serviços de informação	080101	Serviços de informação
Financeiro	090101	Intermediação financeira, seguros e previdência complementar e serviços relacionados
Atividades imobiliárias e aluguéis	100101	Atividades imobiliárias e aluguéis
	100102	Aluguel imputado
Outros serviços	110201	Serviços de alojamento e alimentação
	110101	Serviços de manutenção e reparação
	110301	Serviços prestados às empresas
	110401	Educação mercantil
	110501	Saúde mercantil
	110601	Serviços prestados às famílias
	110602	Serviços associativos
Administração, saúde e educação públicas e seguridade social (APU)	110701	Serviços domésticos
	120101	Educação pública
	120201	Saúde pública
	120301	Serviço público e seguridade social
Rateio 2	033301	Outros equipamentos de transporte

Elaboração do autor.



## LIDERANÇA, DINAMISMO E COMANDO: UMA ANÁLISE SETORIAL DO MERCADO FORMAL DE TRABALHO BRASILEIRO

Claudio Roberto Amitrano<sup>1</sup>

### 1 INTRODUÇÃO

Entre 2003 e 2010, o mercado de trabalho brasileiro apresentou sinais de extremo vigor, tendo como mais importantes manifestações a redução sistemática dos indicadores de pobreza, de desigualdade de renda e da taxa de desemprego. Além disso, o aumento da ocupação total, sobretudo a partir do crescimento do nível e da parcela dos ocupados com carteira de trabalho e contribuintes do sistema de seguridade social, tem se configurado como outro fato distintivo, assim como a expansão do salário real médio e da massa real de salários. Estes resultados estiveram, sem dúvida, associados ao bom desempenho da atividade econômica verificado no período, decorrente tanto de condições externas favoráveis, como do crescimento do mercado interno.<sup>2</sup> No entanto, o biênio 2011-2012 e mesmo o ano de 2013 apresentaram baixas taxas de expansão da atividade econômica que, embora tenham reduzido o dinamismo do mercado de trabalho, não reverteram a tendência de crescimento da renda e do emprego.

A literatura recente (Dedecca, 2005; Ramos, 2009; Baltar *et al.*, 2010; Baltar e Leone, 2012; Krein *et al.*, 2011; Reis, 2012; Cepal e OIT, 2008, entre outros) parece ter documentado com bastante propriedade os fatos descritos anteriormente, ainda que o faça sob diferentes perspectivas teóricas e com níveis de profundidade e enfoques distintos sobre cada um dos temas assinalados. Não obstante, parece existir uma lacuna importante nesse debate que diz respeito às implicações setoriais da evolução do mercado de trabalho brasileiro.<sup>3</sup> É sobre o referido tema que este texto se debruçará. Mais especificamente, procurar-se-á analisar, para o período compreendido entre 1995 e 2013, a trajetória setorial do emprego no mercado formal de trabalho a partir dos dados da Relação Anual de Informações Sociais (Rais) e do

1. Técnico de Planejamento e Pesquisa da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea.

2. Ver o capítulo 1 deste livro, de autoria de Gabriel Coelho Squeff.

3. Uma exceção a esse caso diz respeito ao trabalho de Kupfer *et al.* (2013), em que os autores analisam a relação entre comércio internacional e mercado de trabalho em nível setorial para a última década.

Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (CAGED) do Ministério do Trabalho e Emprego (MTE).

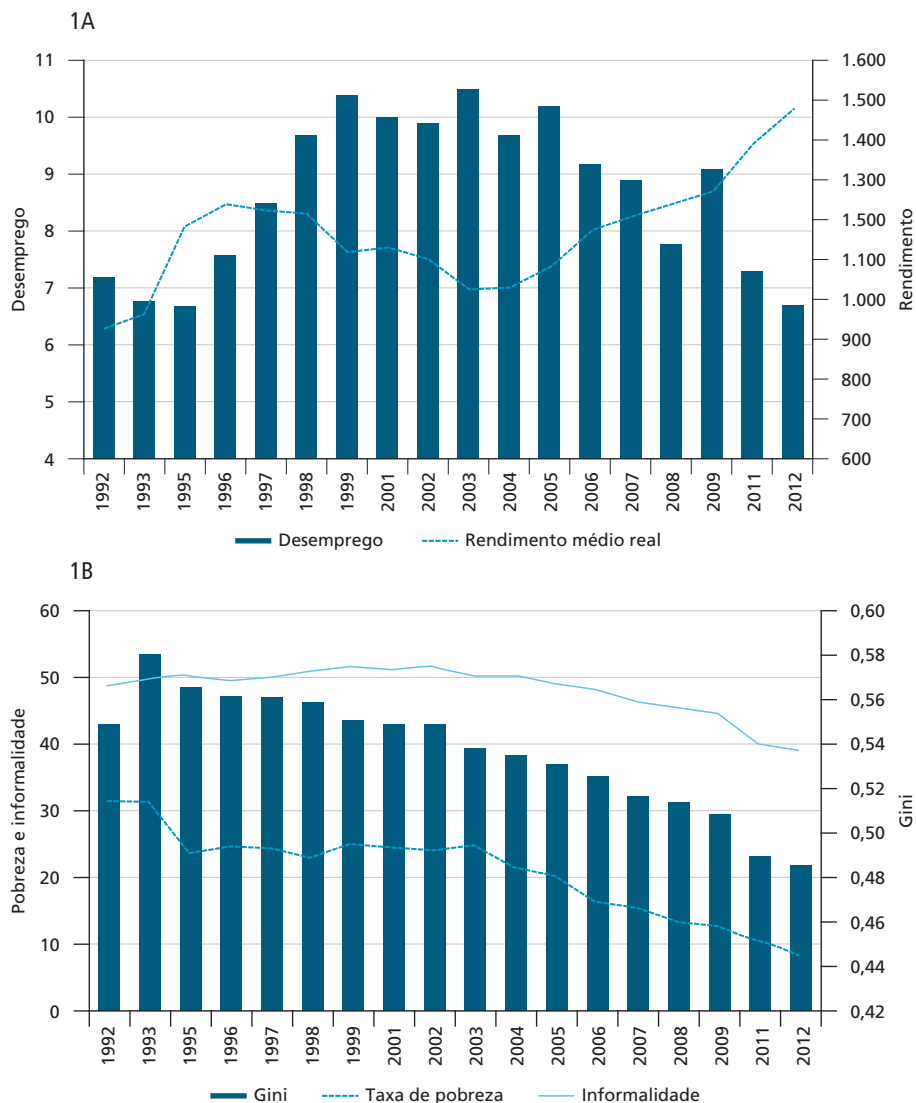
Hipótese central do trabalho é que a evolução do mercado formal de trabalho brasileiro no período investigado não pode ser compreendida apenas a partir da liderança, do dinamismo e do comando do setor de serviço. A despeito do inquestionável peso e da relevância crescente desse setor nos últimos anos, a análise setorial desagregada, regionalmente distribuída e segundo subperíodos, revela que a indústria, sobretudo os segmentos de alta e média-alta intensidades tecnológicas, alcançaram resultados positivos muito expressivos. Os dados mostram o importante papel que esses segmentos tiveram na liderança, no dinamismo e no comando compartilhado da trajetória do mercado formal de trabalho, mormente no período compreendido entre 2003 e 2013.

O estudo da evolução setorial do emprego se configura como elemento central à análise do desenvolvimento socioeconômico, entendido como o processo de ampliação da renda *per capita* associado às transformações na estrutura produtiva, social e política de uma determinada economia (Furtado, 1983; 2000). Neste sentido, é peça-chave para a compreensão da evolução da economia brasileira no período recente, sobretudo no que tange à superação do subdesenvolvimento.

## 2 O MERCADO DE TRABALHO NO PERÍODO RECENTE

O mercado de trabalho brasileiro tem apresentado um desempenho excepcional nos últimos dez anos associado, em parte, ao maior dinamismo da economia brasileira neste período, mas em muitos momentos, pouco influenciado pelos episódios de baixa do ciclo econômico. Os dados da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD) do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) para o período compreendido entre 1992 e 2012 revelam que, entre os fatos estilizados mais marcantes estão as tendências sistemáticas, a partir de 2003, de diminuição da taxa de desemprego, de aumento do rendimento médio real, da redução dos indicadores de pobreza e desigualdade, bem como da queda da taxa de informalidade.

GRÁFICO 1  
Indicadores selecionados do mercado de trabalho<sup>1</sup>  
(Em %)



Fonte: PNAD/IBGE; Ipeadata.

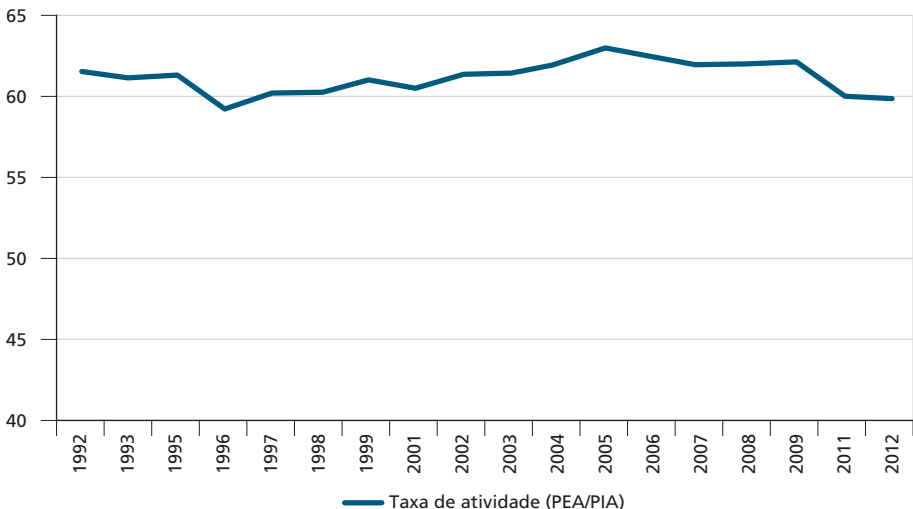
Elaboração do autor.

Nota: <sup>1</sup> Os dados referentes a desemprego e rendimento médio real foram extraídos do Comunicado Ipea nº 160 e foram gentilmente cedidos por Gabriel Lopes de Ulyseia, ao passo que os dados relativos às taxas de informalidade e pobreza e ao índice de Gini foram extraídos do Comunicado Ipea nº 159 e gentilmente cedidos por Fábio Monteiro Vaz.

No entanto, para além desses traços distintivos de algumas das principais variáveis de resultado do mercado de trabalho, há que se chamar a atenção para importantes aspectos relacionados tanto à oferta de trabalho como à demanda por trabalho.

A literatura recente sobre o tema (Ramos, 2009; Baltar *et al.*, 2010; Baltar e Leone, 2012; e Reis, 2012) tem sido pródiga em demonstrar algumas características singulares do mercado de trabalho brasileiro, sobretudo na década de 2000. A primeira delas se refere ao aumento expressivo da taxa de participação/atividade<sup>4</sup> verificado desde pelo menos 1996, com uma pequena redução entre 2004 e 2007, nova aceleração a partir de então e outra queda no biênio 2011-2012.

GRÁFICO 2  
Taxa de participação  
(Em %)



Fonte: PNAD/IBGE.  
Elaboração do autor.

Dois elementos parecem particularmente importantes para a compreensão desse fenômeno. Primeiramente, cabe destacar o aumento sistemático da proporção de mulheres que compuseram a força de trabalho<sup>5</sup> ao longo desse período. Em segundo lugar, nota-se uma queda bastante acentuada da participação dos jovens entre 10 e 14 anos e o aumento relativo dos grupos etários entre 25 e 49 anos, ainda que se verifique um crescimento nada desprezível da participação dos idosos no mercado de trabalho – ver, a esse respeito, Corseuil (2013).

4. O IBGE classifica a razão entre a população economicamente ativa (PEA) e a população em idade ativa (PIA), isto é, com dez anos ou mais, como taxa de atividade, ao passo que instituições como o Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos (Dieese), a Fundação Sistema Estadual de Análise de Dados (Seade) e o Ipea usam o termo taxa de participação para expressar a mesma relação.

5. Serão utilizadas as expressões força de trabalho e população economicamente ativas como sinônimos neste capítulo.

TABELA 1  
Taxas de participação no mercado de trabalho brasileiro, por gênero e faixa etária (Em %)

Anos	Gênero		Faixa etária			
	Homem	Mulher	Até 14 anos	De 15 a 24 anos	De 25 a 49 anos	Mais de 50 anos
2001	72,8	48,9	13,1	58,9	81,5	47,6
2002	73,2	50,3	12,9	59,9	82,4	48,0
2003	72,9	50,7	11,8	59,4	82,8	48,3
2004	73,2	51,6	11,4	60,6	83,6	48,3
2005	73,6	52,9	12,4	62,0	84,1	49,1
2006	72,9	52,6	11,2	60,6	84,2	49,8
2007	72,4	52,3	10,4	60,1	84,0	48,8
2008	72,4	52,2	8,6	59,5	84,4	49,5
2009	72,3	52,6	8,4	58,9	85,2	49,0
2011	70,8	50,1	6,8	55,1	83,9	47,0
2012	70,5	50,1	5,6	55,1	83,9	46,7

Fonte: PNAD/IBGE.  
Elaboração do autor.

A última característica a chamar a atenção diz respeito à ampliação da escolaridade média tanto da população em idade ativa (PIA) quanto da população economicamente ativa (PEA), realizada de forma intensa no último decênio. Neste caso, nota-se uma expressiva queda do peso dos indivíduos de zero a três anos de escolaridade e o aumento da participação dos indivíduos com escolaridade superior a oito anos, sobretudo, daqueles com onze anos ou mais de educação formal. Tais fatos refletem uma mudança significativa na composição da força de trabalho, resultante, sobretudo, da maior demanda das empresas por mão de obra qualificada e das políticas e recursos públicos voltados para o aumento da educação.

TABELA 2  
Composição da PIA e da PEA, por faixas de escolaridade (Em %)

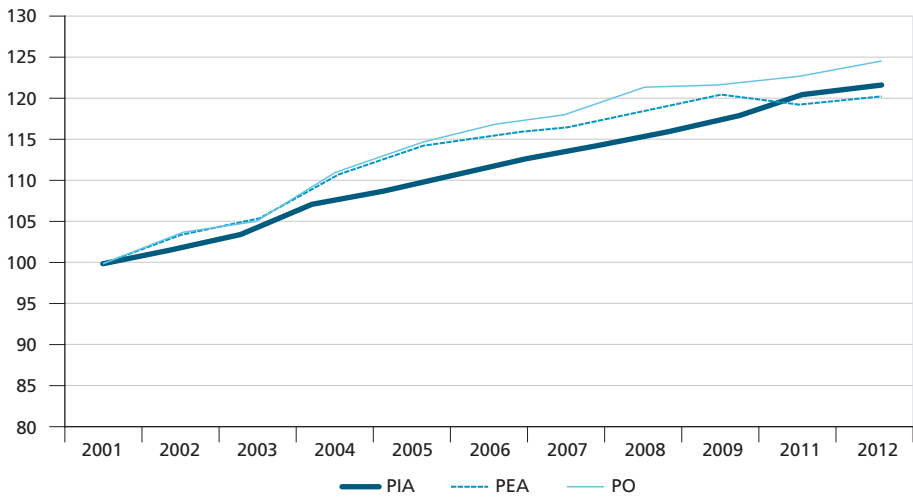
Ano	Composição da PIA, por faixas de escolaridade					Composição da PEA, por faixas de escolaridade				
	Total	0 a 3 anos	4 a 7 anos	8 a 10 anos	11 anos ou mais	Total	De 0 a 3 anos	4 a 7 anos	8 a 10 anos	11 anos ou mais
2001	100,0	29,3	33,2	15,7	21,8	100,0	24,7	29,7	16,9	28,7
2002	100,0	27,7	33,1	15,8	23,4	100,0	23,2	29,2	16,9	30,7
2003	100,0	26,4	32,3	16,4	24,9	100,0	21,8	28,2	17,5	32,5
2004	100,0	26,0	31,6	16,5	26,0	100,0	21,3	27,4	17,7	33,7
2005	100,0	25,1	31,3	16,4	27,2	100,0	20,4	26,9	17,4	35,3
2006	100,0	23,9	30,9	16,5	28,8	100,0	19,0	26,2	17,5	37,4
2007	100,0	23,6	29,4	17,0	30,0	100,0	18,3	24,6	18,0	39,1
2008	100,0	22,9	28,3	17,2	31,6	100,0	17,3	23,4	18,0	41,3
2009	100,0	22,3	28,1	16,5	33,0	100,0	16,4	23,2	17,3	43,2
2011	100,0	22,0	25,5	17,4	35,1	100,0	15,9	20,0	17,8	46,3
2012	100,0	20,0	26,5	17,4	36,1	100,0	13,7	20,8	17,7	47,7

Fonte: PNAD/IBGE.  
Elaboração do autor.

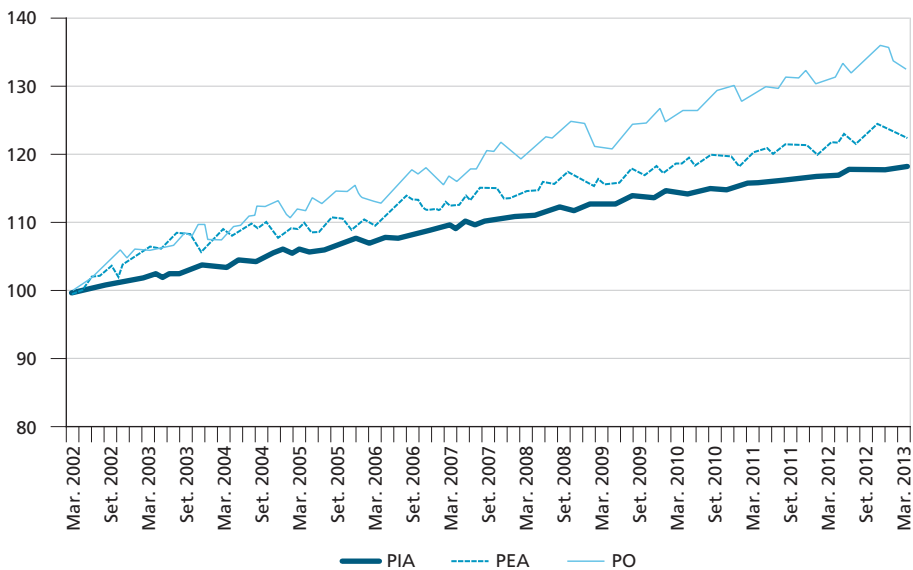
Os dados relativos à oferta de trabalho são muito importantes, uma vez que auxiliam a qualificar alguns dos resultados encontrados no mercado de trabalho. Nos anos 2000, por exemplo, a taxa de crescimento da demanda por trabalho tem sido muito superior à da oferta de trabalho, como mostram os índices de crescimento da PIA, da PEA e do número de pessoas ocupadas (PO) da PNAD e da Pesquisa Mensal de Emprego (PME).

GRÁFICO 3  
Evolução da PIA, PEA e PO

3A



3B

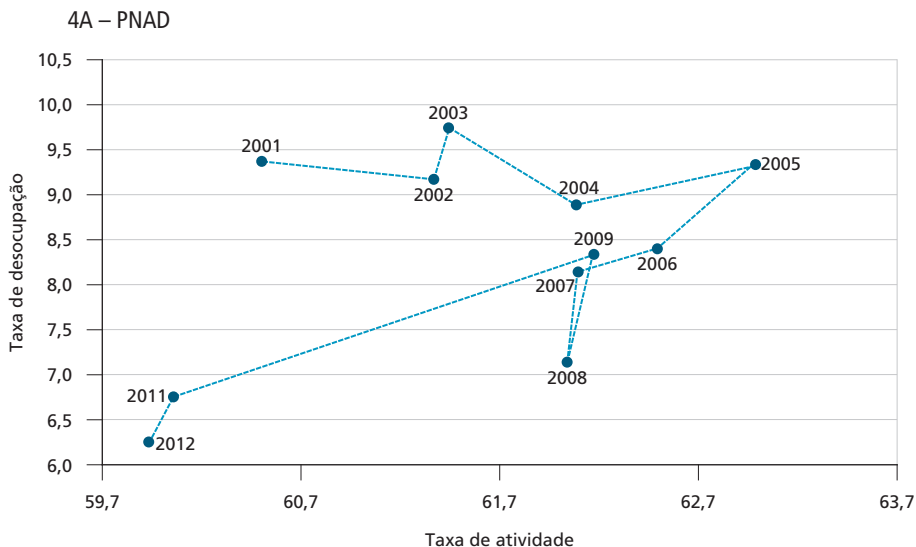


Fonte: PNAD/PME, IBGE.  
Elaboração do autor.

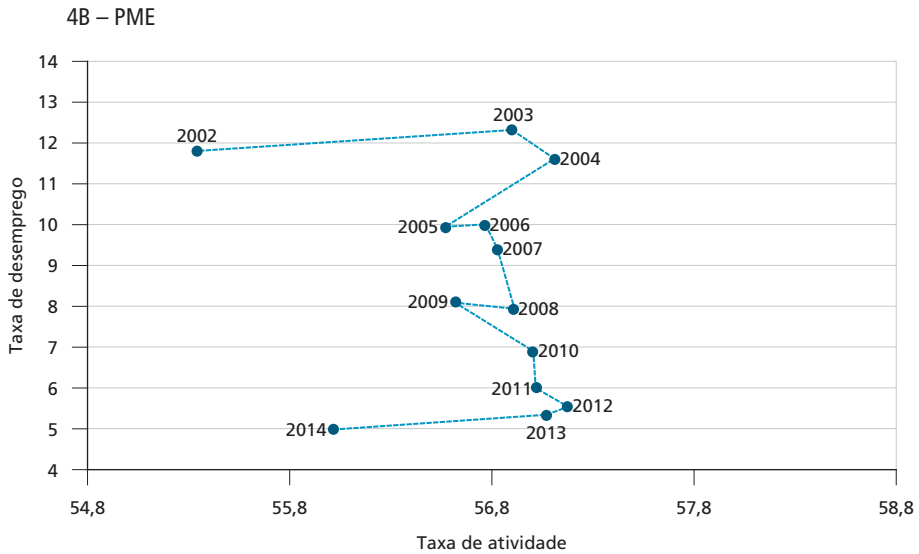
Não obstante, para que se possa ter uma avaliação mais precisa do grau de dinamismo do mercado de trabalho, ou dito de outro modo, do ritmo de expansão das ocupações decorrente da taxa de crescimento da economia, seria mais adequado cotejar essa informação levando em consideração relações de longo prazo entre oferta e demanda.

Conforme observado por Ramos (2009), embora seja legítimo, e razoavelmente correto, avaliar o desempenho do mercado de trabalho por meio da taxa de desemprego ou mesmo o ritmo de expansão das ocupações, tal procedimento pode gerar equívocos, uma vez que o desemprego/ocupação é uma variável síntese da relação entre oferta e demanda. A fim de minimizar eventuais erros de interpretação, Ramos sugere que se construa um diagrama de fase (dispersão) para a relação entre desemprego e participação, adotando como referência para o cruzamento dos eixos os valores médios históricos de cada variável. Isto significaria pressupor, evidentemente, que existe algo como uma taxa normal de desemprego, assim como uma taxa normal de participação/atividade,<sup>6</sup> ou pelo menos que as taxas de atividade e de desemprego do presente sofrem alguma influência do que ocorreu no passado.

GRÁFICO 4  
**Relação entre taxas de desemprego e participação, segundo a PNAD e a PME**  
 (Em %)



6. Essa hipótese poder fazer referência tanto à ideia de taxa natural de desemprego, de extração neoclássica, mas também a ideia de histerese, comum em modelos novo-keynesianos e pós-keynesianos, contemplando, neste sentido, diversas correntes teóricas. Para uma discussão pós-keynesiana sobre esses temas, ver Sawyer (2002) e Stochhammer (2008).



Fonte: PNAD/PME, IBGE.  
Elaboração do autor.

Os dados do gráfico 4 permitem que seja feita uma avaliação do desempenho do mercado de trabalho no período recente que leva em conta justamente essas relações. Como pode ser observado no referido gráfico, parece que, enquanto no início da década de 2000 a taxa de desemprego estava acima de sua média histórica e a taxa de participação (oferta de trabalho) estava abaixo da situação normal, a partir de 2003-2004, a trajetória do mercado de trabalho foi paulatinamente se dirigindo para a situação oposta. Durante o primeiro governo do presidente Lula, por exemplo, embora a taxa de desemprego ainda fosse superior à sua média histórica, a oferta de trabalho se ampliava rapidamente. Essa configuração, chamada por Ramos (2009) de zona de incerteza, poderia ter levado o mercado de trabalho para uma situação tanto de maior como de menor desemprego. Não obstante, o resultado alcançado, em decorrência do maior dinamismo econômico da segunda metade da década, foi uma aceleração do ritmo de crescimento das ocupações que levou o desemprego a uma taxa inferior à sua média histórica, sem que isso se tornasse um problema, uma vez que a taxa de participação e, portanto, a oferta de trabalho, encontrava-se acima de sua taxa normal. Essa configuração, chamada por Ramos (2009) de zona de conforto,<sup>7</sup> permitiu que, a despeito do elevado crescimento das ocupações, não houvesse uma restrição de oferta na economia brasileira, no sentido de uma limitação mais pronunciada do estoque de trabalho à disposição

7. Segundo Ramos, existiriam ainda duas outras configurações possíveis para o mercado de trabalho: i) uma zona de desconforto, associada ao alto desemprego e à baixa participação (início da década de 2000); e ii) uma zona de incerteza, relacionada à baixa taxa de desemprego e à baixa taxa de participação.

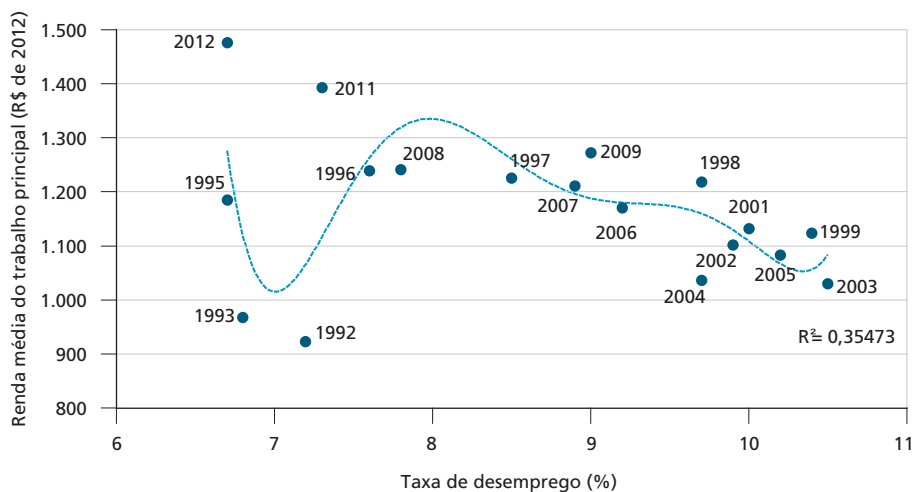


das empresas.<sup>8</sup> No entanto, o mercado de trabalho brasileiro parece ter iniciado uma trajetória de deslocamento dessa zona de conforto a partir de 2010,<sup>9</sup> quando então se dirigiu novamente para uma zona de incerteza, caracterizada por taxas de desemprego e de participação inferiores à sua média histórica.<sup>10</sup>

Outro elemento importante do debate brasileiro recente diz respeito ao impacto que os salários reais teriam sobre a trajetória da economia. As evidências preliminares, pelo menos no que tange ao mercado de trabalho, mostram que essa relação tem sido positiva nas duas últimas décadas. Na verdade, de acordo com os dados da PNAD, parece ter havido uma mudança nessa relação a partir de 1995, que talvez reflita os efeitos combinados da implementação, na década de 1990, do sistema de seguridade social criado pela Constituição de 1988, por um lado, e o êxito do Plano Real em eliminar o regime de alta inflação, por outro.

GRÁFICO 5  
Relação entre salário médio real, desemprego, fluxo e estoque de ocupações

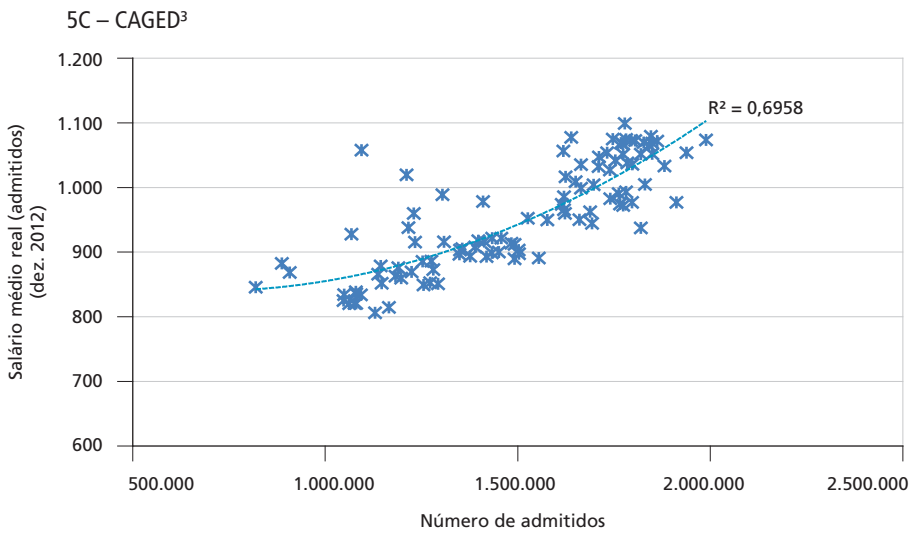
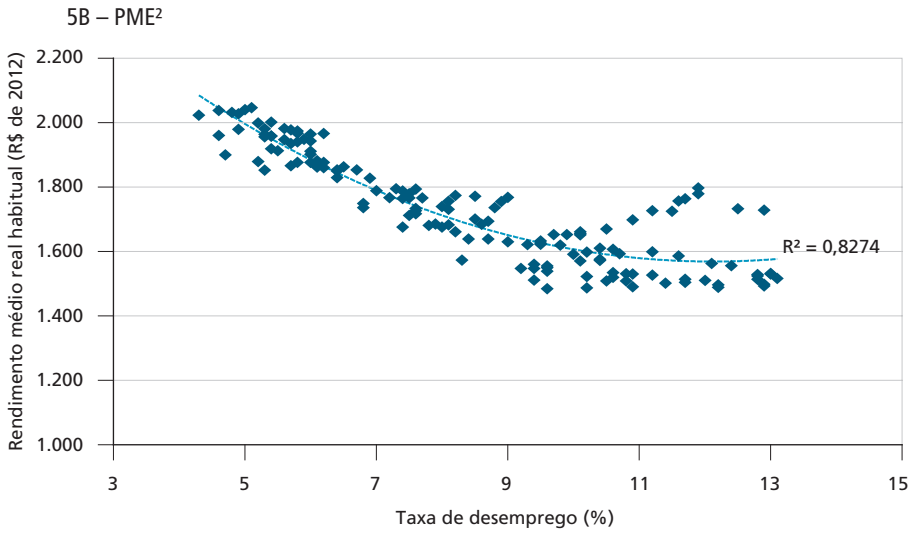
5A – PNAD<sup>1</sup>

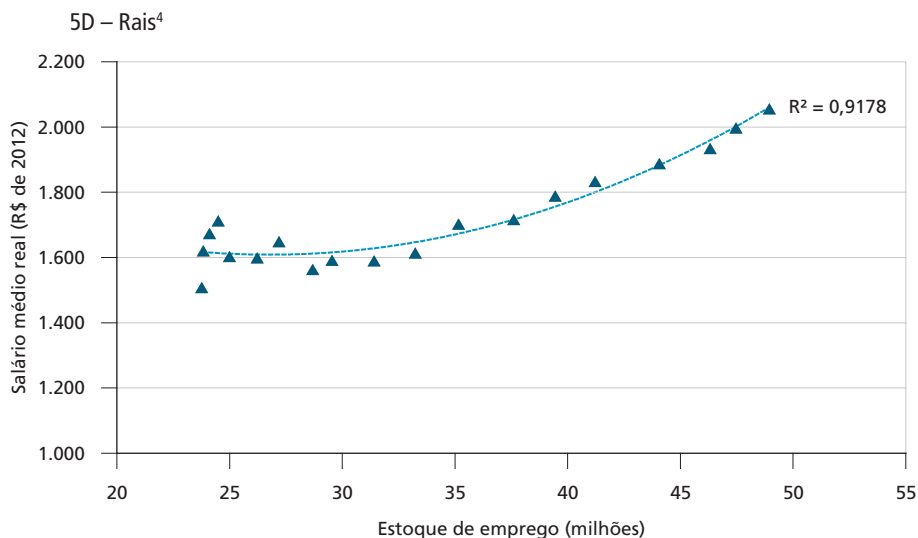


8. É importante notar que quando a taxa de desemprego é inferior à sua média histórica e a taxa de participação é superior a esta média, o mercado de trabalho não se vê pressionado pelo crescimento das ocupações, uma vez que a oferta de trabalho está crescendo em ritmo acelerado.

9. De acordo com a PNAD, esse deslocamento foi verificado entre 2010 e 2011, ao passo que pela PME, esse movimento teria ocorrido apenas em 2014.

10. Evidentemente, esses dados precisam ser analisados com cautela, uma vez que não se pode saber precisamente quais seriam as taxas normais ou históricas de desemprego e participação em torno das quais o mercado de trabalho eventualmente gravitaria. Além disso, em virtude da descontinuidade das séries históricas sobre o mercado de trabalho, utilizaram-se os dados da última década, o que evidentemente desautoriza conclusões mais contundentes.





Fonte: PME e PNAD/IBGE; Rais e CAGED/MTE.

Elaboração do autor.

Notas: <sup>1</sup> Taxa de desemprego e renda média real do trabalho principal anuais da PNAD (1992-2013).

<sup>2</sup> Taxa de desemprego e rendimento médio real habitual mensais da PME (2002-2014).

<sup>3</sup> Número de admitidos e salário médio real do CAGED (jan. 2006-jul. 2014).

<sup>4</sup> Estoque de emprego e salário médio real da Rais (1995-2013).

Note que essa evidência é aparentemente robusta a distintos indicadores e bases de dados. Enquanto os gráficos 5A e 5B sugerem que quanto maior o salário real menor a taxa de desemprego, tanto pelos dados da PNAD quanto da PME, os gráficos 5C e 5D indicam que há uma relação positiva entre o número mensal de admitidos e seus respectivos rendimentos reais medidos pelo CAGED, assim como entre o estoque de emprego formal e os salários reais aferidos pela Rais. Tais evidências, ainda que preliminares, parecem convergentes com os trabalhos sobre a *wage-curve*, formulados originalmente por Blanchflower e Oswald (1994; 1995; 2005), mas também com resultados obtidos por Soskice (2008) e Carlin e Soskice (2007 e 2009), assim como com os trabalhos pós-keynesianos de Naastepad e Storm (2006-2007) e Hein e Vogel (2008).

Para Soskice (2008) e Carlin e Soskice (2007 e 2009), a forma pela qual se dá a barganha salarial e o tamanho do país alteram a relação entre o salário real e a demanda agregada em economias abertas. Em economias pequenas, uma redução dos salários reais leva a um aumento do nível de emprego e produto. Esse crescimento está associado ao fato de que a redução dos salários reais propicia uma desvalorização real do câmbio e uma melhora do saldo comercial que mais que contrabalança a redução na demanda doméstica. Já em economias grandes, ocorreria justamente o contrário,<sup>11</sup> pois enquanto para a economia pequena a curva de demanda agregada seria

11. Esse argumento parece bastante semelhante àquele desenvolvido por Marglin e Bhaduri (1990) e explorado por Bowles e Boyer (1995) e Blecker (1998 e 2002), porém com uma roupagem diferente.

negativamente inclinada, para a economia grande essa curva teria inclinação positiva, revelando, provavelmente, um forte efeito acelerador. Em outras palavras, o crescimento dos salários reais levaria a um aumento do consumo, do grau de utilização da capacidade produtiva e, conseqüentemente, dos lucros, dos investimentos e do PIB.

Além disso, esse resultado é compatível, do ponto de vista teórico, com os modelos pós-keynesianos de crescimento e distribuição de renda, em particular aqueles de extração neokalekiana. Conforme Rowthorn (1981); Bhaduri e Marglin (1990); Marglin e Bhaduri (1990); Seccareccia (1991); e Lavoie (1992), é possível demonstrar, sob certas circunstâncias, a existência de uma relação positiva entre salário real e emprego. Isto ocorre porque, de um lado, o nível de emprego depende do grau de utilização da capacidade produtiva e, de outro, o grau de utilização da capacidade pode ser uma função positiva do salário real ou da participação dos salários na renda nacional, desde que o efeito acelerador seja mais forte que o efeito margem de lucros sobre as decisões de investimento e que a demanda doméstica mais que compense as importações decorrentes de um maior grau de utilização da capacidade produtiva.

Do exposto anteriormente, é possível afirmar, em linha com a literatura, que do ponto de vista agregado o desempenho do mercado de trabalho foi muito positivo nos anos 2000, em particular, a partir de 2004, principalmente quando comparado ao decênio anterior. A despeito disso, é importante notar que quando o foco da análise recai sobre o comportamento setorial do emprego e da renda, algumas nuances devem ser observadas.

### 3 O MERCADO FORMAL DE TRABALHO

O mercado de trabalho no Brasil é profundamente marcado pela clivagem formal *versus* informal. O amparo da legislação trabalhista, assegurado pelo contrato laboral efetuado mediante a assinatura da carteira de trabalho e/ou por meio do regime jurídico que regula as relações trabalhistas no serviço público explica, certamente, uma parte significativa dos fenômenos que estão inscritos ou que pertencem ao domínio daquilo que se convencionou chamar de “mundo do trabalho”. Não obstante, a despeito dos méritos que a divisão desse mercado nesses dois segmentos possa ter, uma compreensão adequada da estrutura e evolução de variáveis como ocupação, rendimento, condições de trabalho, entre outras, transcende em muito esta repartição dualista.

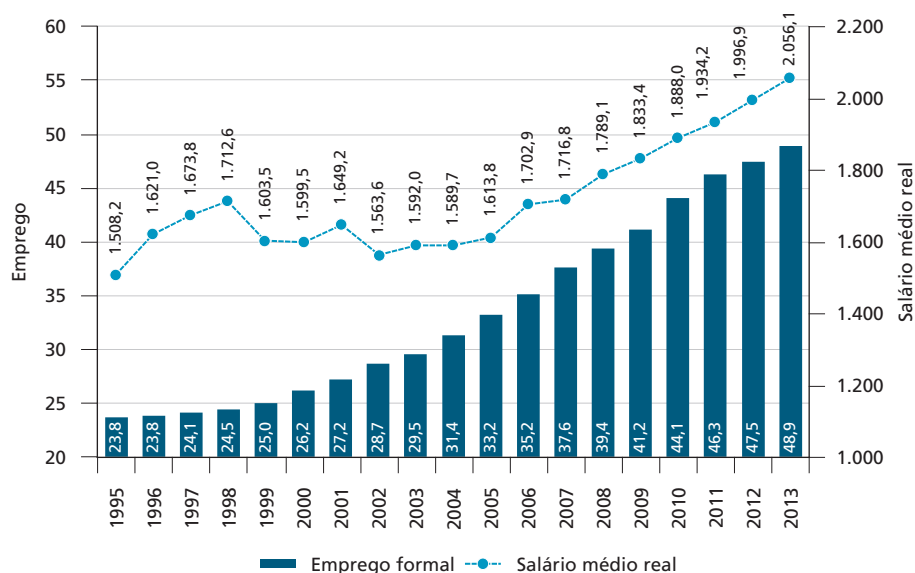
Neste capítulo, se procura analisar o conjunto de trabalhadores que estão sob a proteção da legislação trabalhista, objetivando realçar o papel que as trajetórias setoriais possuem na dinâmica das ocupações e dos rendimentos. Para tanto, serão utilizados os dados da Rais e, quando oportuno, o CAGED, ambos do MTE.

Uma característica importante das bases de dados do MTE é que elas se distinguem de pesquisas como a PNAD e a PME, que são amostrais, por serem registros administrativos coletados junto aos estabelecimentos com registro comercial, por imposição legal – Lei nº 4.923, de 1965, que instituiu o registro permanente de

admissões e dispensa de empregados sob o regime da Consolidação das Leis do Trabalho (CLT), para o caso do CAGED, e o Decreto nº 76.900, de 1975, para o caso da Rais. Neste sentido, estas bases não foram criadas especificamente para pesquisa, mas para a regulação e o controle das atividades laborais, no contexto do amparo que a CLT, sobretudo, deveria fornecer ao trabalhador. No entanto, há quase trinta anos as estatísticas do MTE têm sido utilizadas por pesquisadores, sindicatos e governos para análise e formulação de políticas públicas voltadas para o mercado de trabalho, tendo em vista a elevada qualidade das informações e sua razoável comparabilidade com a PNAD.<sup>12</sup>

De acordo com os dados da Rais para o total de vínculos ativos em 31 de dezembro (gráfico 6), o número de empregados no mercado formal de trabalho saltou de 23,8 milhões, em 1995, para aproximadamente 48,9 milhões, em 2013, ou seja, um aumento de mais de 100% em dezoito anos, o que equivaleria a uma taxa média anual de crescimento da ordem de 4,1%. Todavia, como demonstram os dados do gráfico 6, a evolução do emprego teve ritmos diferenciados durante o período analisado. Enquanto entre 1995 e 2002 a taxa de crescimento do número de vínculos foi de aproximadamente 2,7% a.a., no interregno 2003-2010, esta taxa foi da ordem de 5,5% a.a. e nos três últimos anos decaiu para algo entorno de 3,6% a.a.

GRÁFICO 6  
Total de vínculos ativos em 31 de dezembro  
(Em milhões de empregos e R\$ de 2012, respectivamente)



Fonte: Rais/MTE.  
Elaboração do autor.

12. A esse respeito, ver De Negri *et al.* (2001).

Uma característica marcante do período diz respeito à mudança na composição dos empregados, segundo o nível de escolaridade. Neste caso, os dados da Rais revelam que houve um aumento bastante expressivo da escolaridade média dos empregados no mercado formal de trabalho, tendo em vista que em 1996 mais de 60% dos empregados tinham apenas o equivalente ao ensino fundamental, e cerca de 25% tinham ingressado e/ou concluído o ensino médio, perfazendo mais de 85% dos vínculos registrados. Em 2010, esta composição se alterou completamente, uma vez que aproximadamente 50% dos empregados iniciaram e/ou concluíram o ensino médio, e cerca de 21% já haviam ingressado e/ou finalizado o ensino superior, totalizando quase 70% dos empregados. Tal característica é ainda mais pronunciada em 2013, quando se verifica um expressivo aumento da parcela dos trabalhadores com ensinos médio e superior completos *vis-à-vis* ao ano de 2010.

TABELA 3  
Composição do emprego, por faixa de escolaridade (posterior a 2005)  
(Em %)

Escolaridade	1996	2002	2006	2010	2013
Analfabeto	2,95	1,61	0,71	0,50	0,33
Até 5ª incompleto	10,86	6,29	4,50	3,55	3,09
5ª completo fundamental	15,44	9,19	6,39	4,54	3,44
6ª a 9ª fundamental	16,01	12,24	9,81	7,82	6,54
Fundamental completo	16,14	16,64	15,41	13,16	11,44
Médio incompleto	7,19	8,73	8,62	7,94	7,61
Médio completo	18,32	28,55	35,31	41,85	45,23
Superior incompleto	2,97	3,96	4,27	4,13	3,84
Superior completo	10,12	12,80	14,98	16,50	18,48
<b>Total</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

Fonte: Rais/MTE.  
Elaboração do autor.

Outra transformação importante esteve associada à mudança na estrutura etária do emprego formal. Tal como documentado por Amitrano (2014) para os dados da PNAD, observou-se uma redução do emprego entre jovens, particularmente, entre 10 e 17 anos, estabilidade da participação na faixa etária entre 18 e 29 anos, queda da participação dos empregados com idade entre 30 e 39 anos, e aumento do peso daqueles com idade superior ou igual a 40 anos.<sup>13</sup>

13. Para uma análise detalhada das informações do mercado de trabalho a partir dos dados da PNAD e da PME, ver Carvalho (2014).

TABELA 4  
Composição do emprego por faixa etária  
(Em %)

Faixa etária	1996	2002	2006	2010	2013
10 a 14	0,11	0,01	0,01	0,01	0,01
15 a 17	2,11	1,01	0,92	0,98	1,09
18 a 24	18,69	18,97	17,82	17,12	16,15
25 a 29	16,89	16,65	17,51	17,17	15,86
30 a 39	31,34	30,36	28,91	28,96	29,96
40 a 49	20,83	21,76	22,24	21,56	21,31
50 a 64	9,29	10,54	11,86	13,39	14,63
65 ou mais	0,74	0,70	0,74	0,82	0,99
<b>Total</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

Fonte: Rais/MTE.  
Elaboração do autor.

#### 4 LIDERANÇA, DINAMISMO E COMANDO SETORIAIS DO MERCADO FORMAL DE TRABALHO

Ainda que seja possível afirmar que do ponto de vista agregado o desempenho do mercado formal de trabalho foi muito positivo nos anos 2000, principalmente quando comparamos o período posterior a 2004 ao decênio anterior, se se redirecionar a análise para o comportamento setorial do emprego, algumas nuances e divergências podem ser observadas.

No gráfico 7A, é possível perceber que embora o número agregado de vínculos formais tenha crescido de forma bastante vigorosa durante todo o período, as taxas médias anuais foram muito diferenciadas entre setores de atividade e por subperíodos. Embora o desempenho do emprego na agropecuária e na indústria tenha sido positivo, suas taxas médias anuais de crescimento oscilaram significativamente com o ciclo econômico. No caso do setor agropecuário a expansão é contínua e em aceleração desde 1996 e, em particular, entre 2003 e 2006. Tal fato esteve associado à expansão do comércio mundial de *commodities* agrícolas que observou aumentos de preço e *quantum* ao longo deste último período, mas também foi resultado a ampliação da demanda doméstica, tendo em vista o crescimento da renda, sobretudo nos *decis* mais baixos da distribuição. Entretanto, a expansão dos empregos na agropecuária desacelerou fortemente entre 2007 e 2010, em decorrência da deterioração da economia mundial e da desaceleração do consumo doméstico, ainda que tenha havido alguma recuperação entre 2011 e 2013. Já a indústria teve seu melhor momento entre 2003 e 2006. A partir de 2007, mas, sobretudo, após a eclosão da crise financeira internacional, as taxas médias anuais de crescimento do emprego formal começaram a desacelerar,

tendo o pior resultado ocorrido no último triênio. Por sua vez, e novamente no extremo oposto, está o setor de serviços, cuja taxa de crescimento foi significativamente elevada e bastante estável ao longo de todo o período analisado. Por fim, cabe destacar o extraordinário desempenho da construção civil a partir de 2003, com taxas médias anuais elevadíssimas e que se mantiveram em aceleração até 2010, a partir de quando se observa uma modesta desaceleração do crescimento do emprego formal, mas ainda em um patamar muito elevado.

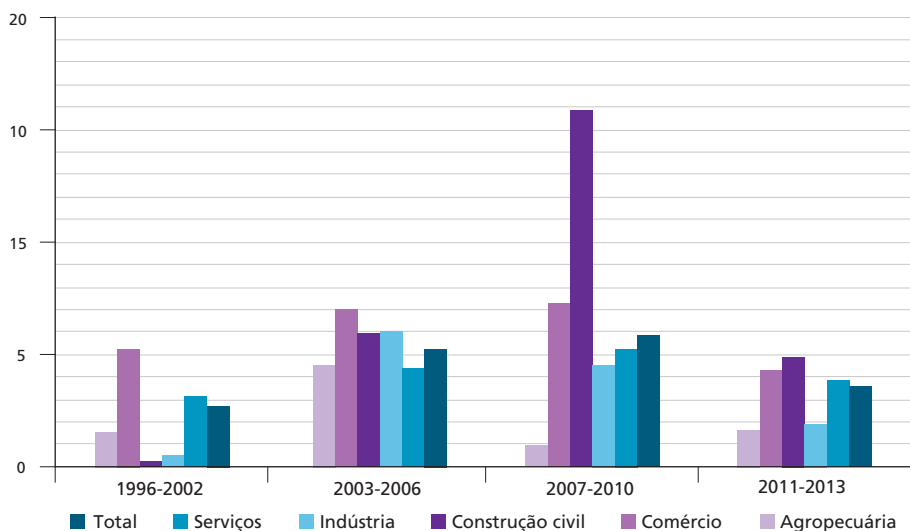
Entre as mais importantes mudanças na composição setorial do emprego formal (gráfico 7B), pode-se constatar a ampliação dos setores de serviços e comércio, cuja participação conjunta foi superior a 72% dos vínculos ativos em 31 de dezembro de 2013. Por sua vez, o desempenho vigoroso da construção fez com que sua parcela no emprego formal saltasse de 4,6%, em 1995, para cerca de 6%, em 2013. Já a agropecuária manteve a tendência de perda de importância relativa na estrutura setorial do emprego formal, com apenas 3,0% dos vínculos, em 2013, contra 4,3%, em 1995. Por fim, embora os vínculos formais da indústria tenham crescido no período, seu peso na composição do emprego formal se reduziu significativamente, passado de 22,9%, em 1995, para algo em torno de 18,4%, em 2013.

#### GRÁFICO 7

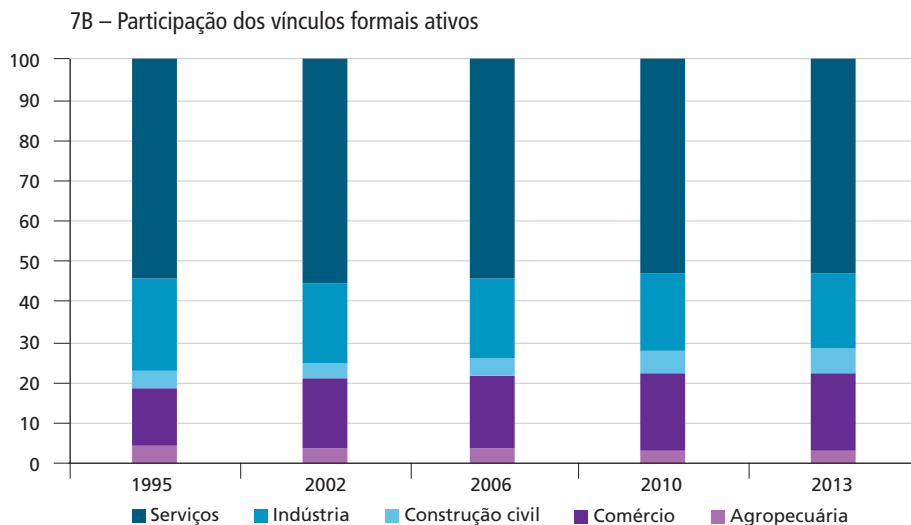
#### Taxa de crescimento e participação dos vínculos formais ativos em 31 de dezembro, por setores de atividade

(Em %)

7A – Taxa de crescimento





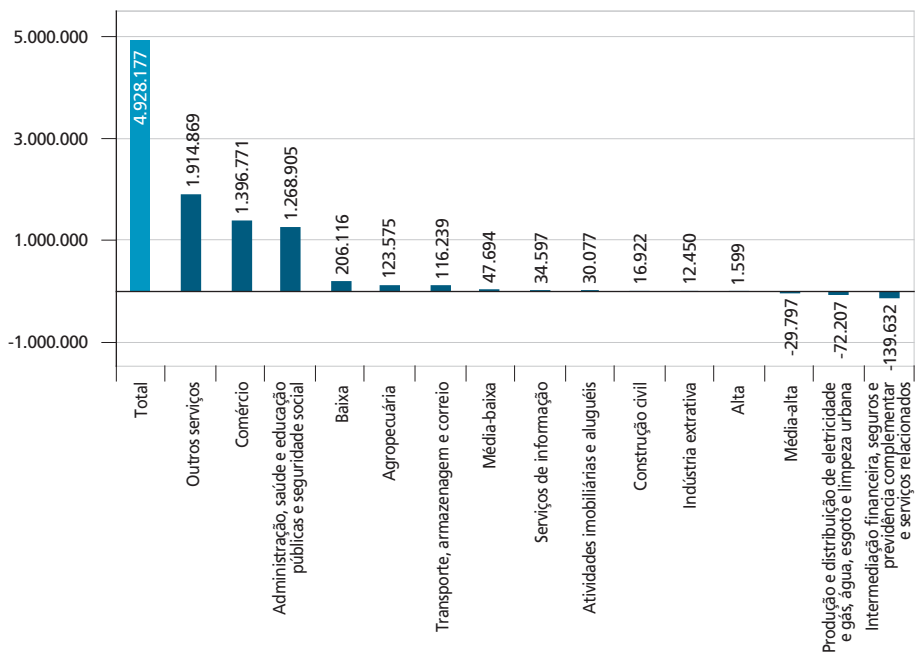


Fonte: Rais/MTE.  
Elaboração da Dimac/Ipea.

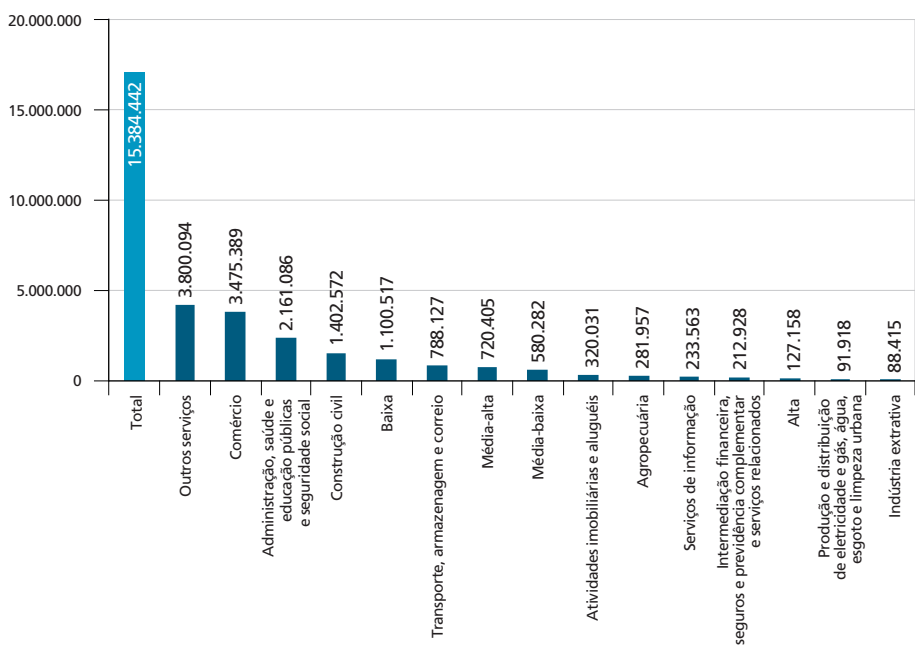
Um olhar um pouco mais desagregado sobre os dados da Rais permite uma avaliação de alguns padrões de comportamento mais específicos para alguns períodos analisados. Com este intuito, utilizou-se a desagregação do Sistema de Contas Nacionais (SCN) do IBGE em doze atividades, acrescido de uma subdivisão adicional da indústria de transformação em quatro atividades, classificadas por intensidade tecnológica. Desta forma, as análises feitas doravante se debruçarão sobre quinze atividades, a saber: agropecuária; indústria extrativa; produção e distribuição de eletricidade e gás; água; esgoto e limpeza urbana (SIUP); construção civil; comércio; transporte; armazenagem e correio; serviços de informação; intermediação financeira; seguros e previdência complementar e serviços relacionados; atividades imobiliárias e aluguéis, outros serviços, administração, saúde e educação públicas e seguridade social; e, por fim, os segmentos de baixa, média-baixa, média-alta e alta intensidades tecnológicas da indústria de transformação.

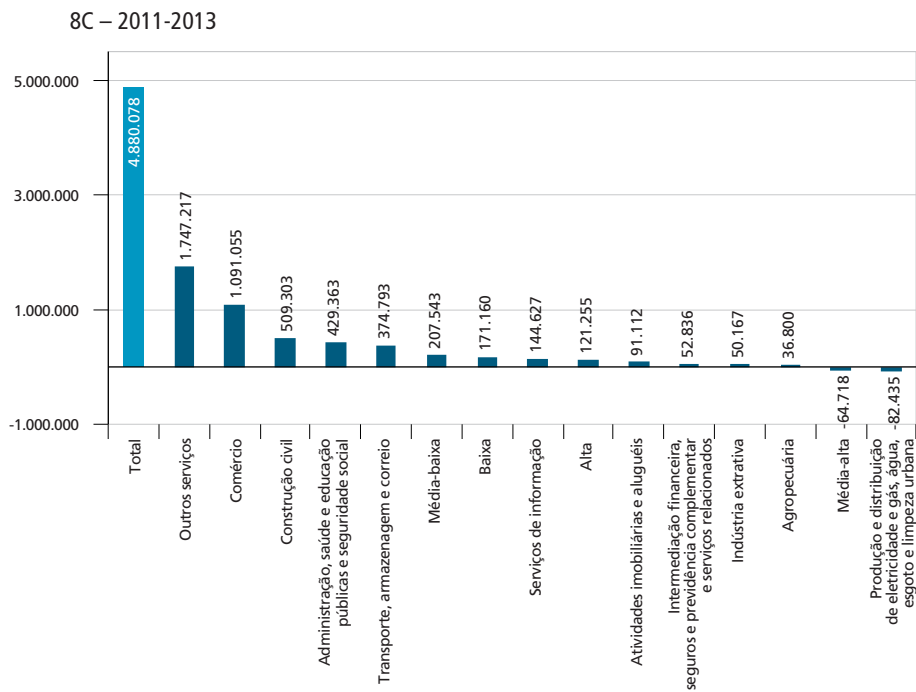
Optou-se também por subdividir o período compreendido entre 1995 e 2013 em três subperíodos distintos (1995-2002, 2003-2010 e 2011-2013). Este recorte remete, obviamente, aos ciclos presidenciais, mas também a momentos que aglutinam episódios da economia brasileira, ora isolados, ora em conjunto, bastante distintos, como: *i*) o Plano Real e o conjunto de reformas institucionais de extração liberal implementadas na segunda metade dos anos 1990; *ii*) o período de instabilidade internacional posterior a 1997, associado às crises de balanço de pagamentos de algumas economias importantes do sudeste asiático, da Rússia, da Turquia, do Brasil e da Argentina; *iii*) o *boom de commodities* e a ampliação das políticas distributivas e do crédito no Brasil a partir de 2003; e *iv*) a crise financeira internacional de 2008 e seus desdobramentos subsequentes.

GRÁFICO 8  
**Varição absoluta dos vínculos formais por atividades e períodos selecionados**  
 8A – 1996-2002



8B – 2003-2010





Elaboração do autor.

A primeira observação a fazer diz respeito à mudança na trajetória dos empregos formais no Brasil a partir de 2003. Esta constatação, desde logo evidente nos gráficos 1 e 6, se torna ainda mais clara ao perceber-se que entre 1995 e 2002 foram criados aproximadamente 5 milhões de vínculos formais contra mais de 15 milhões, entre 2003 e 2010, isto, é, cerca de três vezes mais nesse subperíodo do que no anterior. Este processo de formalização do trabalho na economia brasileira teve continuidade mesmo depois da crise financeira internacional, porém a um ritmo inferior, como revela a criação de pouco mais de 1 milhão de empregos por ano entre 2011 e 2013, média inferior ao subperíodo prévio, mas superior àquela verificada entre 1995 e 2002.

A segunda observação relevante refere-se ao fato de que em todos os subperíodos as atividades de outros serviços e comércio foram as que mais geraram empregos formais, apontando para o fato de que a *liderança* do setor de serviços na economia brasileira, sobretudo no mercado de trabalho, é um fenômeno que remonta, provavelmente, ao final dos anos 1980 e ganha força a partir do Plano Real. Assim como no episódio recente, em que os programas de redistribuição de renda se configuraram como um choque de preços relativos a favor dos *non-tradables*, a queda brusca da inflação em 1994 correspondeu a um choque de igual ou superior magnitude. Em meio às semelhanças verificadas entre os períodos cabe mencionar, também, o papel proeminente que a administração pública (APU) tem

tido no provimento de vínculos formais. Este fato ocorre, inclusive, entre 1996 e 2002, corroborando aparentemente a hipótese aventada por Leopoldi (2014) de que aquele período, a despeito da agenda liberal e da reestruturação do Estado, foi intenso na constituição de capacidades estatais.

Não obstante, existem diferenças marcantes no processo de formalização das ocupações nos momentos acima referidos. Enquanto entre 1996 e 2002 a indústria de transformação apresentou um desempenho sofrível, sobretudo nos segmentos de alta e média-alta intensidades tecnológicas, ao passo que entre 2003 e 2010 esta atividade como um todo teve a quarta maior expansão. Destaque especial deve ser dado à atividade de média-alta intensidade tecnológica que, contrariamente aos sete anos anteriores, ampliou o número de empregos formais. É importante notar que o setor manufatureiro superou até mesmo a construção civil, cujo desempenho foi excelente tendo em vista sua estagnação no subperíodo precedente, o que se explica, sobretudo, pelas políticas de ampliação do crédito imobiliário nos oito anos de bonança da década de 2000.

De fato, a construção civil ganhou novo impulso a partir de 2000, haja vista que mesmo no pós-crise essa atividade continuou como uma das maiores geradoras de vínculos formais. Porém, o que mais surpreende entre 2011 e 2013 é que a despeito da estagnação do valor adicionado neste subperíodo, a indústria de transformação manteve o ritmo intenso de contratações com carteira assinada, especialmente para as atividades de média-baixa e baixa intensidades tecnológicas. Se forem somados todos os seus segmentos, poderá ser visto que o volume de emprego formal gerado foi superior ao da APU, o que explica, em parte, a queda da produtividade daquele setor.

A análise dos fluxos absolutos em cada subperíodo traz informações importantes, porém não é capaz de oferecer uma compreensão integral do *dinamismo* setorial. Isto porque os valores absolutos carregam consigo o tamanho e a relação capital-trabalho específicos de cada setor. Por isso, um volume aparentemente pequeno de ocupações geradas pode levar à conclusão de que o setor tem sido pouco dinâmico, quando na verdade não é.

Com o intuito de ampliar o conhecimento sobre o dinamismo setorial, optou-se por mostrar também as taxas de variação dos vínculos formais. Neste caso, não só a percepção sobre a magnitude do dinamismo se altera, mas também quais setores formam mais exitosos na criação ocupações.

Um critério possível para inferir o grau de dinamismo de determinado setor é confrontar sua variação percentual com a média da economia. Neste caso, a comparação entre subperíodos parece revelar mais diferenças do que semelhanças. Entre 1996 e 2002, por exemplo, apenas quatro atividades tiveram taxa de expansão acima da média nacional, a saber, comércio, outros serviços,

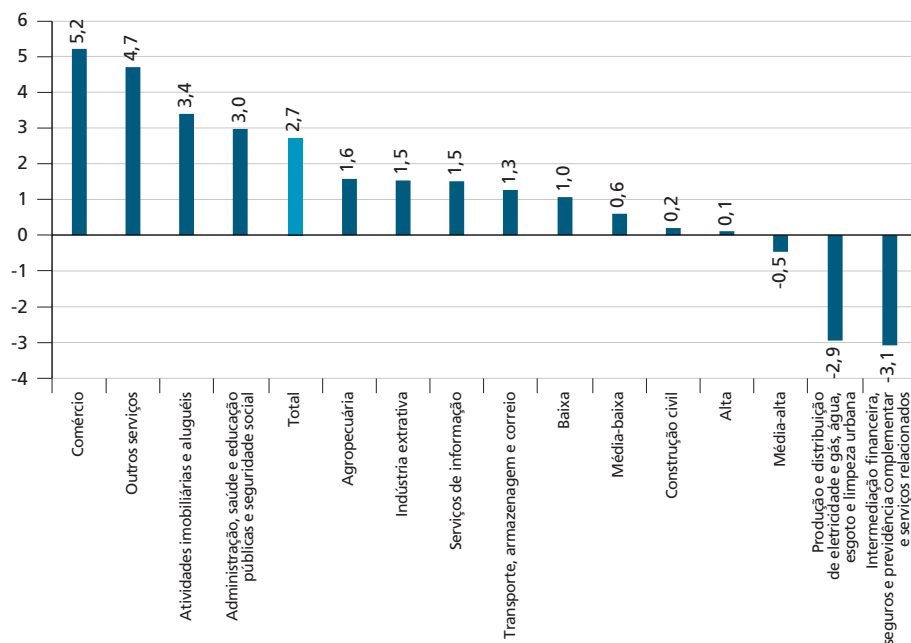
atividades imobiliárias e alugueis e, por fim, APU (gráfico 9). Portanto, apenas serviços, entendidos de forma genérica. As atividades produtoras de bens, como agropecuária, indústria extrativa e indústria de transformação aumentaram seus vínculos formais em ritmos bastante inferiores à média nacional, com o agravante de que o segmento de média-alta intensidade tecnológica diminuiu de tamanho entre 1996 e 2002. As atividades com pior desempenho foram o SIUP e a intermediação financeira. Além disso, o comércio, atividade mais dinâmica naquele momento, teve taxa de crescimento inferior à média nacional no subperíodo subsequente.

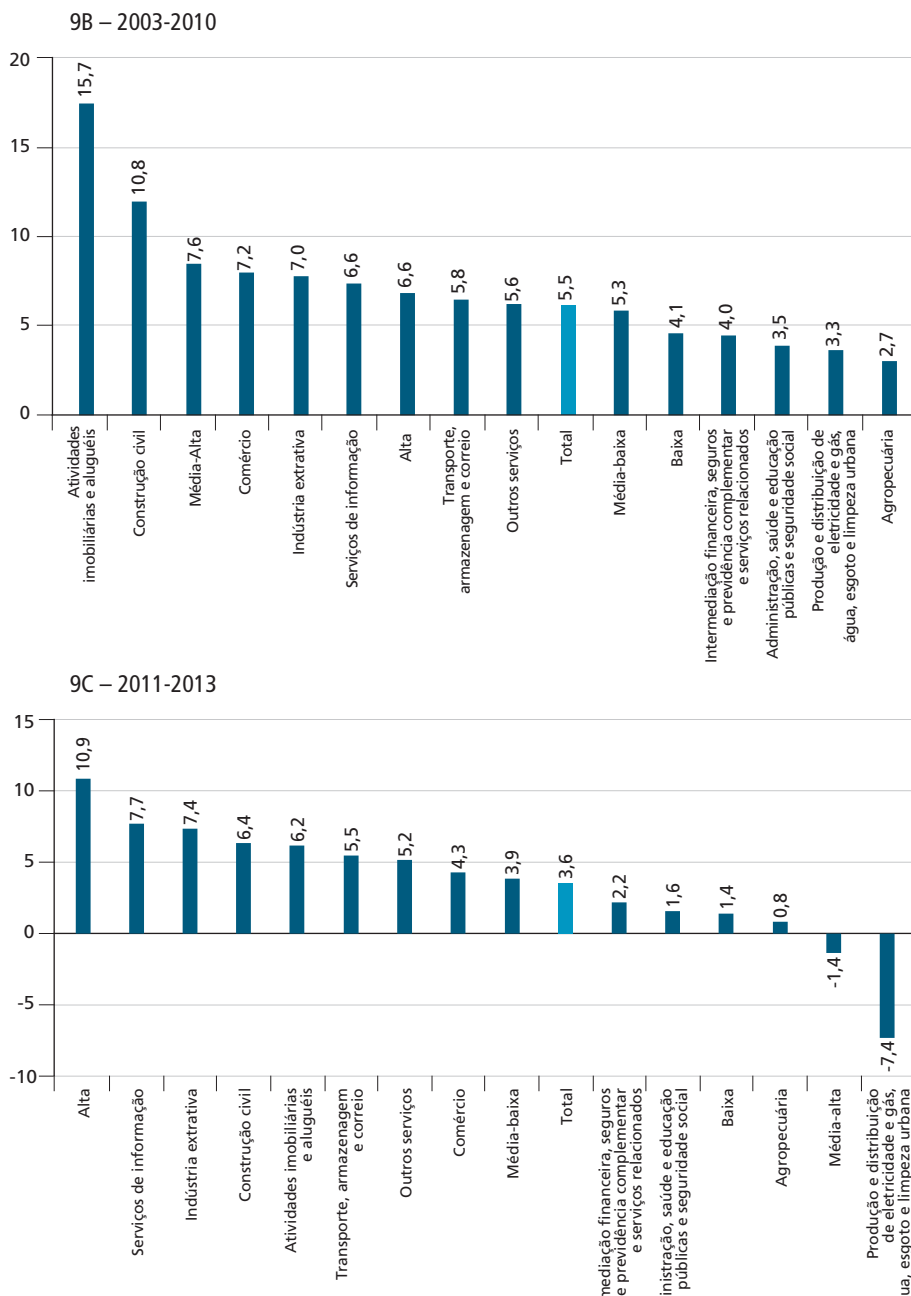
Entre 2003 e 2010, por sua vez, tanto a taxa média de variação das ocupações como o número de atividades que tiveram expansão acima da média nacional mais do que duplicaram de tamanho. Além disso, ainda que as atividades vinculadas à comercialização de serviços continuem tendo alguma proeminência, sobretudo as tradicionais, tais como atividades imobiliárias, comércio e outros serviços, mas também algumas novas como os serviços de informação e de transporte, armazenagem e correios, chama a atenção o fato de que atividades relacionadas à produção de bens, como a construção civil, os segmentos de média-alta e alta intensidades tecnológicas tenham apresentado taxas de crescimento superiores à média.

GRÁFICO 9

Taxa de crescimento dos vínculos formais por atividades e períodos selecionados (Em %)

9A – 1996-2002





Elaboração do autor.

No período seguinte, a taxa de expansão arrefece, mas o número de atividades que cresceram acima da média continua alto: nove em quinze. No entanto, dois fatos surpreendem na análise: *i)* o extraordinário dinamismo dos segmentos de alta

intensidade tecnológica e de serviços de informação, com o primeiro crescendo a uma taxa de mais de 10% a.a., e o segundo cerca de 7,5% a.a.; e *ii*) a manutenção do vigoroso crescimento da indústria extrativa. No campo negativo destacam-se as retrações do SIUP e das atividades de média-alta intensidade tecnológica.

Embora as atividades baseadas em serviços tenham liderado, em termos de valor absoluto, a expansão dos vínculos formais, quando se pensa em dinamismo, ou seja, taxas de crescimento, nem sempre isto ocorreu. No entanto, caso de fato tenha acontecido, como aferir, de forma sintética, quais atividades detiveram o *comando* do crescimento do emprego formal? Uma maneira de fazê-lo é combinando o peso das atividades no início de cada período com a taxa de crescimento. Desta forma, obtém-se a contribuição  $\alpha$  de cada atividade à taxa de crescimento. Em outras palavras:

$$\alpha = \frac{x_i^t}{\sum x_i^t} \cdot \Delta x_i \tag{1}$$

em que  $x_i^t$  representa o volume de emprego da atividade  $i$  no ano  $t$ , e  $\Delta x_i = \frac{(x_i^{t+n} - x_i^t)}{x_i^t}$ .

Os dados da tabela 5 revelam claramente que o comando da expansão do emprego formal foi feito pelas atividades de outros serviços e comércio em todos os subperíodos. No entanto, é importante notar que essas duas atividades reduziram sua importância após 2002, sobretudo entre 2003 e 2010.

Enquanto no subperíodo 1996-2002 outros serviços e comércio contribuíram com 67,2% da taxa de crescimento dos vínculos formais, seguidos da APU, com 25,7%, a indústria de transformação como um todo foi responsável por apenas 4,6% do crescimento. Já no subperíodo subsequente, esta situação se altera de forma significativa, uma vez que as duas primeiras atividades passam a contribuir com apenas 47,3% do crescimento e a indústria manufatureira assumiu a segunda posição no comando do ritmo de expansão das ocupações formais, com 16,4% da variação relativa, valor ligeiramente superior aos 14% da APU. Nota-se, também, o aumento expressivo da importância da construção civil, uma vez que a contribuição desta atividade para a taxa de crescimento dos vínculos formais saltou de 0,3% para 9,1%.

TABELA 5  
Contribuição ao crescimento, segundo atividades e períodos selecionados  
(Em %)

Atividades	Subperíodos		
	1996-2002	2003-2010	2011-2013
Agropecuária	2,5	1,8	0,8
Indústria extrativa	0,3	0,6	1,0
SIUP	-1,5	0,6	-1,7
Construção civil	0,3	9,1	10,4

(Continua)

(Continuação)

Atividades	Subperíodos		
	1996-2002	2003-2010	2011-2013
Comércio	28,3	22,6	22,4
Transporte, armazenagem e correio	2,4	5,1	7,7
Serviços de informação	0,7	1,5	3,0
Intermediação financeira, seguros etc.	-2,8	1,4	1,1
Atividades imobiliárias e aluguéis	0,6	2,1	1,9
Outros serviços	38,9	24,7	35,8
Administração, saúde e educação públicas etc.	25,7	14,0	8,8
Baixa intensidade tecnológica	4,2	7,2	3,5
Média-baixa intensidade tecnológica	1,0	3,8	4,3
Média-alta intensidade tecnológica	-0,6	4,7	-1,3
Alta intensidade tecnológica	0,0	0,8	2,5
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Fonte: Rais.  
Elaboração do autor.

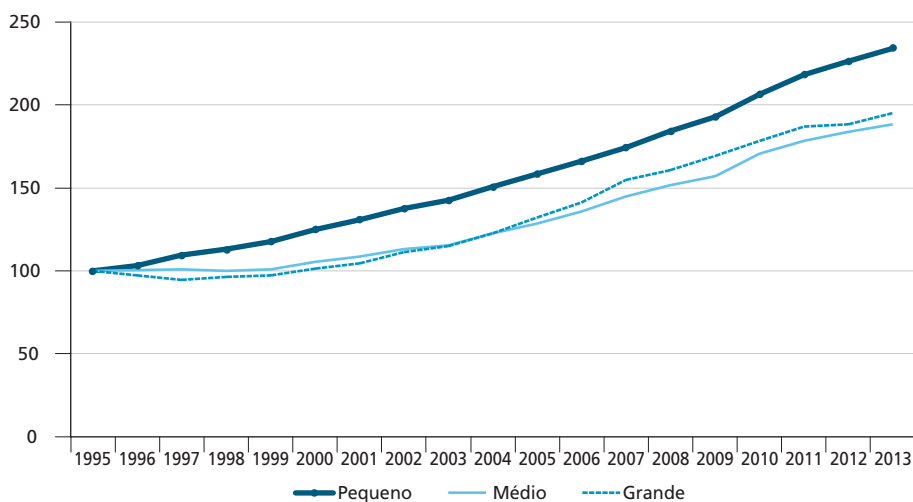
Todavia, entre 2011 e 2013, observa-se uma forte retração da indústria de transformação no comando desse processo de ampliação do emprego formal, tendo em vista que essa atividade foi responsável por apenas 8,9% da taxa de variação desse tipo de vínculo. Neste último subperíodo, embora outros serviços e comércio voltem a ter praticamente a mesma importância que tinham entre 1996 e 2002, o processo de perda de relevância da APU no comando do crescimento do emprego se aprofundou. O destaque positivo foi novamente para a construção civil, que continuou ampliando sua contribuição.

Dois outros aspectos chamam a atenção no que tange ao dinamismo dos vínculos formais. O primeiro diz respeito à dinâmica das ocupações de acordo com o tamanho do estabelecimento. Entende-se por estabelecimentos de pequeno porte aqueles com menos de 49 ocupados, por médio porte aqueles entre cinquenta e quinhentos ocupados, e por grande porte todos aqueles com mais de quinhentos funcionários. Neste caso, uma das características mais marcantes do pós-Real é o aumento mais que proporcional dos vínculos formais nas empresas de pequeno porte *vis-à-vis* os demais tipos de estabelecimentos, exceto para o subperíodo 2003-2010. Curiosamente, esse também é o momento em que as ocupações nesse tipo de estabelecimento mais cresceram, contudo o fizeram a taxas ligeiramente menores que os estabelecimentos de médio porte e significativamente inferiores aos de grande porte, concentrando, portanto, a expansão dos vínculos formais nas grandes empresas.



GRÁFICO 10

Crescimento dos vínculos formais, segundo o tamanho do estabelecimento  
(Em índice-base: 1995 = 100)



Fonte: Rais.  
Elaboração do autor.

Do ponto de vista setorial, nota-se que entre 1996 e 2002 houve uma perda bastante elevada de ocupações formais nos estabelecimentos de grande porte da agropecuária; do SIUP; da construção civil; do comércio; dos transportes, armazenagem e correio; e da intermediação financeira, assim como em toda a indústria de transformação, exceto no segmento de alta intensidade tecnológica. Fenômeno relativamente semelhante pôde ser constatado entre as empresas de médio porte destes setores e da indústria extrativa, ao passo que nos estabelecimentos de pequeno porte não se verificou perdas significativas de emprego (exceto para a intermediação financeira), tendo como destaque positivo o comércio e os outros serviços.

Já no período subsequente não foram encontradas perdas de vínculos formais em nenhum tipo de estabelecimento. Os segmentos de maior dinamismo foram: *i)* entre os estabelecimentos pequenos: construção civil; comércio; transporte; armazenagem e correio; e serviços de informação e atividades imobiliárias e aluguéis; *ii)* entre os estabelecimentos de médio porte: indústria extrativa; construção civil; comércio; transporte; armazenagem e correio; serviços de informação e atividades imobiliárias e aluguéis; e indústrias de média-baixa e média-alta intensidades tecnológicas; e *iii)* entre os estabelecimentos de grande porte: indústria extrativa; construção civil; comércio; serviços de informação e atividades imobiliárias e aluguéis; outros serviços; e segmentos de baixa, média-baixa e média-alta e alta intensidades tecnológicas da indústria de transformação.

TABELA 6  
**Varição setorial dos vínculos formais, segundo tamanho do estabelecimento**  
 (Em %)

Atividades/período	Pequeno			Médio			Grande		
	1996- -2002	2003- -2010	2011- -2013	1996- -2002	2003- -2010	2011- -2013	1996- -2002	2003- -2010	2011- -2013
Agropecuária	2,82	2,49	1,19	0,92	3,00	0,53	-3,25	3,35	3,10
Indústria extrativa	2,56	2,62	2,10	-3,30	6,84	7,81	7,97	11,87	10,56
SIUP	1,02	2,70	5,60	-0,44	2,70	4,64	-4,92	3,80	2,11
Construção civil	2,04	7,58	6,27	-0,69	10,87	2,09	-2,34	17,97	7,56
Comércio	6,08	6,17	3,97	2,52	9,88	5,08	-2,48	15,72	5,42
Transporte, armazenagem e correio	4,15	6,92	6,00	1,62	5,65	4,58	-1,80	4,72	5,16
Serviços de informação	3,06	6,22	7,47	1,22	7,72	9,19	0,46	6,17	7,04
Intermediação financeira etc.	-0,98	3,87	2,18	-5,69	3,69	3,94	-4,64	4,87	2,47
Atividades imobiliárias e aluguéis	3,92	11,94	11,69	1,51	21,69	18,11	1,83	31,60	9,60
Outros serviços	5,64	4,59	5,36	4,10	4,17	3,86	3,71	9,01	5,23
APU	2,02	3,32	4,36	3,48	0,95	1,87	3,08	4,00	1,49
Baixa	3,69	3,28	0,77	0,51	2,92	0,12	-1,25	6,82	1,67
Média-baixa	4,54	4,24	3,12	-0,21	5,55	0,46	-3,80	6,66	2,32
Média-alta	3,79	4,99	4,11	0,32	6,14	2,36	-3,71	11,03	2,82
Alta	0,95	3,58	2,52	-0,71	4,51	1,20	0,90	9,68	5,94
<b>Total</b>	<b>4,68</b>	<b>5,18</b>	<b>4,27</b>	<b>1,80</b>	<b>5,26</b>	<b>3,27</b>	<b>1,54</b>	<b>6,08</b>	<b>3,04</b>

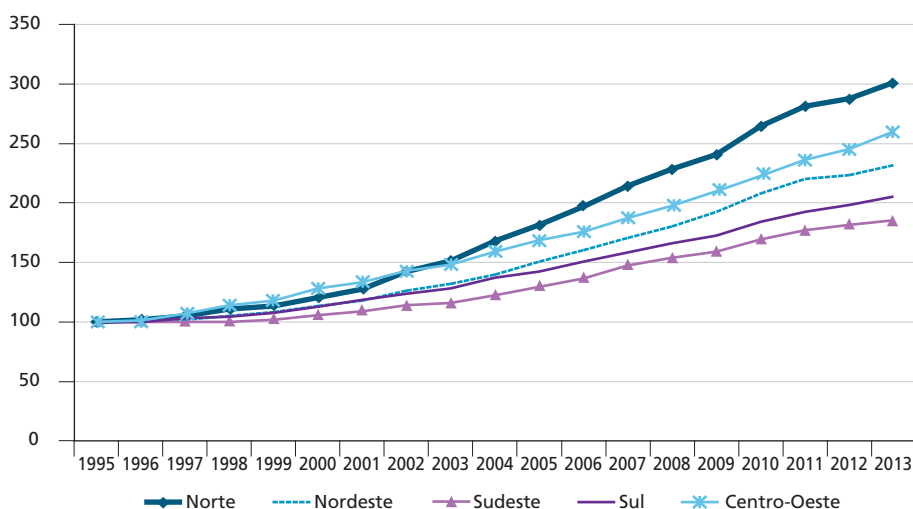
Fonte: Rais.  
 Elaboração do autor.

O segundo aspecto que chama a atenção se refere à dinâmica regional das ocupações. O gráfico 11 mostra que os vínculos formais nas regiões Norte, Nordeste e Centro-Oeste crescem mais do que no Sul e no Sudeste desde 1995. Tal fenômeno, todavia, é mais pronunciado no subperíodo 2003-2010, quando, inclusive, o Nordeste ultrapassa o ritmo de expansão desse tipo de ocupação no Centro-Oeste, região que teve a segunda maior taxa de aumento do emprego formal para o período como um todo, perdendo apenas para a região Norte.

Do ponto de vista setorial, nota-se que entre 1996 e 2002 houve uma forte expansão (acima da média nacional) dos vínculos formais na região Norte das atividades agropecuária, construção civil, comércio, APU, assim como dos segmentos de média-baixa e média-alta intensidades tecnológicas da indústria de transformação. Os piores resultados ficaram por conta das atividades indústria extrativa, SIUP, serviços de informação, intermediação financeira etc. e da indústria de transformação de alta intensidade tecnológica. Já no subperíodo 2000-2010 os destaques positivos ficaram com agropecuária, indústria extrativa, construção civil, comércio, atividades imobiliárias e aluguéis e as indústrias de média-baixa e média-alta

intensidades tecnológicas. Por sua vez, entre 2011 e 2013, acrescenta-se à lista anterior as atividades transporte, armazenagem e correio e serviços de informação, outros serviços e o segmento de alta intensidade tecnológica. Entretanto, cabe notar a relativa desaceleração das indústrias de média-baixa e média-alta intensidades tecnológicas e até mesmo a modesta retração nas atividades de baixa tecnologia.

GRÁFICO 11  
**Crescimento dos vínculos formais, segundo a região natural**  
 (Em índice-base: 1995 = 100)



Fonte: Rais.  
 Elaboração do autor.

No Nordeste, o subperíodo 1996-2002 é marcado por uma expansão da indústria de transformação superior a das demais atividades, sobretudo nos segmentos de média-baixa e alta intensidades tecnológicas, bem como de comércio, das atividades imobiliárias e aluguéis, dos outros serviços e da APU. Já no subperíodo subsequente chama a atenção o desempenho acima da média das atividades construção civil, comércio, atividades imobiliárias e aluguéis, outros serviços e os segmentos de média-baixa e média-alta intensidades tecnológicas. Por sua vez, entre 2011 e 2013, destacam-se indústria extrativa, construção civil, comércio, transporte, armazenagem e correio, serviços de informação, intermediação financeira etc., atividades imobiliárias e aluguéis, outros serviços e as indústrias de média-baixa, média-alta e alta intensidades tecnológicas, todos com crescimento acima da média regional.

No Sudeste, os destaques negativos no subperíodo 1996-2002 foram superiores aos positivos, fato que se contrasta com os subperíodos subsequentes, sobretudo com o que ocorreu entre 2003 e 2010.

TABELA 7  
**Variação setorial dos vínculos formais, segundo região natural**  
 (Em %)

Atividades	Norte			Nordeste			Sudeste			Sul			Centro-Oeste		
	1996-2002	2003-2010	2011-2013	1996-2002	2003-2010	2011-2013	1996-2002	2003-2010	2011-2013	1996-2002	2003-2010	2011-2013	1996-2002	2003-2010	2011-2013
Agropecuária	7,83	10,36	6,80	2,01	2,58	0,15	0,38	1,23	0,70	0,39	2,24	0,05	8,06	6,36	3,29
Indústria extrativa	-2,92	18,03	11,07	1,98	5,09	7,63	2,45	6,58	7,40	-0,24	5,15	2,29	-1,46	9,62	8,29
SIUP	-6,22	5,26	4,03	-2,31	2,67	2,89	-3,31	3,23	3,18	-2,79	4,94	1,85	0,60	-0,05	10,72
Construção civil	6,83	14,44	8,18	3,35	13,40	4,42	-1,44	9,69	4,73	0,84	9,26	3,92	1,12	11,27	5,74
Comércio	9,83	9,55	6,22	5,96	8,55	5,82	4,36	6,58	3,56	5,09	7,10	4,08	8,69	7,75	5,07
Transporte, armazenagem e correio	2,98	6,85	5,45	-0,14	5,49	6,36	1,14	5,63	4,53	2,33	6,10	6,24	1,93	7,11	6,58
Serviços de informação	-3,56	4,77	6,10	1,23	3,12	14,29	1,43	7,72	6,88	-0,24	8,76	9,94	6,47	1,69	3,67
Intermediação financeira etc.	-1,46	5,18	4,89	-3,92	4,51	4,21	-2,00	3,64	-0,22	-6,91	4,49	4,21	-1,74	5,10	15,30
Atividades imobiliárias e aluguéis	0,12	22,75	21,28	11,87	15,97	15,76	1,65	15,12	11,41	3,31	15,16	16,89	5,85	19,26	16,68
Outros serviços	3,79	8,04	6,71	4,17	6,47	6,54	4,38	5,38	4,22	6,16	5,00	4,54	6,28	5,89	6,44
APU	5,70	7,11	1,37	3,46	5,07	0,52	2,54	2,14	1,46	1,56	2,60	2,80	3,82	3,09	3,29
Baixa	4,97	2,93	-0,56	2,23	5,42	-0,55	-1,31	3,91	0,65	2,93	3,41	0,92	7,46	6,15	5,56
Média-baixa	6,25	9,89	3,57	3,43	6,84	4,97	-1,02	4,84	0,34	3,47	5,25	3,43	6,43	4,62	5,45
Média-alta	7,35	13,02	4,18	2,48	11,14	4,02	-1,88	6,65	1,96	3,13	7,78	4,28	7,43	22,38	7,35
Alta	-1,85	5,68	12,72	3,48	3,56	4,94	-0,58	5,41	1,47	3,38	11,12	3,36	12,36	8,06	7,99
<b>Total</b>	<b>5,18</b>	<b>8,05</b>	<b>4,44</b>	<b>3,36</b>	<b>6,45</b>	<b>3,67</b>	<b>1,90</b>	<b>5,06</b>	<b>3,11</b>	<b>3,09</b>	<b>5,10</b>	<b>3,65</b>	<b>5,21</b>	<b>5,74</b>	<b>5,31</b>

Fonte: Rais.  
 Elaboração do autor.

No Sul merecem menção, entre 1996 e 2002, os resultados acima da média das atividades comércio; atividades imobiliárias e aluguéis; outros serviços; e indústrias de média-baixa, média-alta e alta intensidades tecnológicas. Estas atividades também figuram na lista daquelas de melhor desempenho no período subsequente, acrescidas da indústria extrativa, da construção civil e de transporte, armazenagem e correio. Já entre 2011 e 2013 destacam-se as atividades construção civil; comércio; transporte; armazenagem e correio; serviços de informação; intermediação financeira etc.; atividades imobiliárias e aluguéis; outros serviços; APU; e indústrias de média-alta intensidade tecnológica.

Por fim, o Centro-Oeste parece ter sido a região com resultados positivos mais bem distribuídos do ponto setorial entre os três subperíodos analisados. Os principais destaques são: *i*) 1996-2002 – agropecuária; comércio; serviços de informação; atividades imobiliárias e aluguéis; outros serviços; e toda a indústria de transformação; *ii*) 2003-2010 – agropecuária; indústria extrativa; construção civil; comércio; transporte, armazenagem e correio; atividades imobiliárias e aluguéis; outros serviços; e os segmentos

manufatureiros de baixa, média-alta e alta intensidades tecnológicas; e *iii*) 2011-2013 – indústria extrativa; SIUP; construção civil; transporte, armazenagem e correio; intermediação financeira etc.; atividades imobiliárias e aluguéis; outros serviços; e toda a indústria de transformação.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este capítulo procurou fazer um balanço das principais características da evolução recente do mercado de trabalho brasileiro, em particular o impacto da dinâmica setorial no nível e na composição do emprego formal, com base, sobretudo, nos dados da Rais para o período compreendido entre 1995 e 2013.

Inicialmente foram feitas algumas considerações sobre a evolução do mercado de trabalho no Brasil para, em seguida, analisar o comportamento de seu segmento formal. Além da constatação do aumento dos vínculos empregatícios, verificou-se que os salários reais cresceram simultaneamente à expansão das ocupações. O foco do trabalho, porém, esteve voltado para a dinâmica setorial do emprego. Neste caso, optou-se por utilizar a desagregação do SCN do IBGE em doze atividades, acrescido de uma subdivisão adicional da indústria de transformação em quatro atividades, classificadas por intensidade tecnológica. Além disso, dividiu-se a análise em três subperíodos, a saber, 1996-2002, 2003-2010 e 2011-2013.

Ao longo do capítulo foi possível constatar o aumento extraordinário dos vínculos formais, sobretudo entre 2003 e 2010, assim como a ampliação da participação dos setores de serviços e da construção civil. No entanto, quando aumenta-se a desagregação setorial, alguns aspectos importantes vêm à tona. O primeiro deles diz respeito à distinção entre *liderança*, *dinamismo* e *comando* do processo de crescimento dos vínculos formais. Enquanto *liderança* diz respeito à variação absoluta do número de vínculos empregatícios, o *dinamismo* se refere à taxa de crescimento, ao passo que o *comando* está associado à relação entre peso e crescimento de cada atividade e, portanto, à sua contribuição para a taxa de crescimento setorial das ocupações formais.

Entre as características mais marcantes constata-se que em todos os subperíodos as atividades de outros serviços e comércio foram as que mais geraram empregos formais, acompanhadas, em geral, da APU. Porém, a despeito desta evidência comum, verificou-se uma mudança importante no subperíodo 2003-2010, quando o crescimento absoluto dos vínculos formais da indústria de transformação, principalmente nas atividades de média-alta intensidade tecnológica, foi bastante expressivo.

No que tange ao dinamismo, verificou-se uma preponderância das atividades de serviços entre 1996 e 2002, o que foi ligeiramente modificado entre 2003 e 2010, quando alguns setores produtores de bens passaram a apresentar um crescimento das ocupações superior ao das atividades prestadoras de serviços. Este foi o caso, por exemplo, da construção civil e da indústria de transformação de média-alta

intensidade tecnológica. Tal fato se repetiu novamente no triênio 2011-2013, mas, neste caso, com as atividades de alta intensidade tecnológica da indústria de transformação somadas à construção civil e à indústria extrativa.

No que concerne ao comando do crescimento, ainda que ao longo de todo o período tenha se observado a supremacia de outros serviços e comércio, entre 2003 e 2010 a contribuição destas atividades para a taxa de crescimento dos vínculos formais foi bastante reduzida, tendo em vista a ampliação da relevância da indústria de transformação no comando dessa expansão. Verificou-se, adicionalmente, uma redução da contribuição da APU durante este período, ainda que sua participação permaneça muito importante.

Por fim, este capítulo analisou dois aspectos adicionais na evolução do mercado formal de trabalho brasileiro. O primeiro relacionado ao comportamento das ocupações por tamanho de estabelecimento e o segundo associado à dinâmica regional das ocupações.

No que tange à evolução das ocupações por tamanho do estabelecimento, constatou-se um aumento expressivos dos vínculos formais nas empresas de pequeno porte ao longo de todo o período analisado. Embora tal crescimento tenha sido mais intenso no subperíodo 2003-2010, foi justamente neste momento que a taxa de expansão nos estabelecimentos de médio e, sobretudo, de grande porte, foi ainda maior.

No que diz respeito à evolução regional das ocupações formais, observou-se uma expansão mais que proporcional nas regiões Norte e Centro-Oeste ao longo de todo o período analisado. Porém, entre 2003 e 2010 constatou-se uma aceleração do crescimento no Nordeste, o que fez com que naquele subperíodo a região alcançasse o segundo lugar na criação de vínculos formais, perdendo apenas para a região Norte.

Assim, a despeito do senso comum acerca da importância das atividades de serviços no mercado de trabalho brasileiro nos últimos anos, este estudo procurou mostrar que os segmentos de média-alta e alta intensidades tecnológicas da indústria de transformação compartilharam, em parte, o dinamismo da geração de empregos entre 2003 e 2013.

## REFERÊNCIAS

AMITRANO, C. R. O modelo de crescimento da economia brasileira no período recente: condicionantes, características e limites. *In*: MEDEIROS CARNEIRO, R. de. (Org.). **A supremacia dos mercados e a política econômica do governo Lula**. 1. ed. São Paulo: Editora Unesp, 2006. p. 233-276.

\_\_\_\_\_. **O regime de crescimento econômico brasileiro**: uma apreciação sobre o período 1995-2009. Brasília: Ipea, 2010. (Brasil em Desenvolvimento: Estado, planejamento e políticas públicas, v. 3).

BALTAR, P. E. *et al.* **Trabalho no governo Lula**: uma reflexão sob recente experiência brasileira. Campinas: Unicamp, out.-dez. 2010. (Carta Social e do Trabalho, n. 12).

BALTAR, P. E.; LEONE, E. T. **O mercado de trabalho no Brasil nos anos 2000**. Campinas: Unicamp, jul.-set. 2012. (Carta Social e do Trabalho, n. 19).

\_\_\_\_\_. Latin America: counter-cyclical policy in Brazil: 2008-09. **Journal of Globalization and Development**, v. 1, issue 1, Artigo 13, 2010.

BHADURI, M.; MARGLIN, S. Unemployment and the real wage: the economic basis for contesting political ideologies. **Cambridge Journal of Economics**, v. 14, p. 375-393, 1990.

BLANCHFLOWER, D. G.; OSWALD, A. J. **The wage curve**. UK: MIT Press MA, 1994.

\_\_\_\_\_. An introduction to the wage curve. **Journal of Economic Perspectives**, v. 9, n. 3, p. 153-167, Summer, 1995.

\_\_\_\_\_. **The wage curve reloaded**. [S.l.], 2005. (NBER Working Paper, n. 11338). Disponível em: <<http://www.nber.org/papers/w11338>>.

CARLIN, W.; SOSKICE, D. **Reforms, macroeconomic policy and economic performance in Germany**. [S.l.], 2007. Disponível em: <<http://goo.gl/xU3a2M>>. Acesso em: 14 jun. 2008.

\_\_\_\_\_. German economic performance: disentangling the role of supply-side reforms, macroeconomic policy and coordinated economy institutions. **Socio-Economic Review**, v. 7, p. 67-99, 2009.

CARVALHO, S. S. A evolução da estrutura ocupacional e padrões setoriais da informalidade no Brasil – 1995-2012. In: SQUEFF, C. G. (Org.). **Dinâmica Macrossetorial Brasileira**. Brasília: Ipea, 2014. c. 3. No prelo.

CEPAL – COMISSÃO ECONÔMICA PARA A AMÉRICA LATINA E O CARIBE; OIT – ORGANIZAÇÃO INTERNACIONAL DO TRABALHO. **Emprego, desenvolvimento humano e trabalho decente**: a experiência brasileira recente. Brasília: Cepal; OIT, 2008.

CORSEUIL, C. H. L. (Org.). **Boletim Mercado de Trabalho**: conjuntura e análise, n. 54. Brasília: Ipea, fev. 2013.

DEDECCA, C. S. Notas sobre a evolução do mercado de trabalho no Brasil. **Revista de Economia Política**, v. 25, n. 1 (97), p. 94-111, jan.-mar. 2005.

DE NEGRI, F. *et al.* **Mercado formal de trabalho**: comparação entre os microdados da Rais e das PNAD. Ipea, 2001. (Texto para Discussão, n. 840).

FURTADO, C. **Teoria e política do desenvolvimento econômico**. São Paulo: Abril Cultural, 1983. (Série Os Economistas).

\_\_\_\_\_. **Introdução ao desenvolvimento**: enfoque histórico-estrutural. 3. ed. Rio de Janeiro: Editora Paz e Terra, 2000.

HEIN, E.; VOGEL, L. Distribution and growth reconsidered: empirical results for six OECD countries. **Cambridge Journal of Economics**, v. 32, p. 479-511, 2008.

KREIN *et al.* Trabalho no governo Lula: avanços e contradições. **Revista ABET**, v. 10, n. 2, jul.-dez./2011.

KUPFER *et al.* **Different partners, different patterns**: trade and labour market dynamics in Brazil's post-liberalisation period. OECD Publishing, 2013. (OECD Trade Policy Papers, n. 149.) Disponível em: <<http://goo.gl/Qt2PT>>.

LAVOIE, M. **Foundations of post keynesian economic analysis**. Aldershot: Edward Elgar, 1992.

MARGLIN, S. A.; BHADURI, A. Profit squeeze and keynesian theory. *In*: MARGLIN, S. A.; SCHOR, J. B. (Eds.). **The golden age of capitalism**: reinterpreting the postwar experience. UK: Oxford University Press, 1990. p. 153-186.

NAASTEPAD, C. W. M.; STORM, S. OECD demand regimes (1960-2000). **Journal of Post Keynesian Economics**, v. 29, n. 2, p. 211-246, Winter, 2006-2007.

RAMOS, L. Desempenho recente do mercado de trabalho brasileiro: 1992-2005. **Revista de Economia Política**, v. 29, n. 4 (116), p. 406-420, out.-dez. 2009.

\_\_\_\_\_. **The distribution of earnings in Brazil**: 1976-1985. 1990. Tese (PhD) – Universidade da Califórnia, Berkley, 1990.

REIS, M. **Um panorama do mercado de trabalho brasileiro no período 1996-2009**. Ipea, fev. 2012. (Boletim Mercado de Trabalho, n. 50).

ROWTHORN, R. E. **Demand, real wages and economic growth**. Thames Papers in Political Economy, Aut. 1981.

SAWYER, M. The Nairu, aggregate demand and investment. **Metroeconomica**, v. 53, issue 1, p. 66-94, Feb. 2002.

SECCARECCIA, M. Salaire minimum, emploi et productivité dans une perspective post-keynésienne. **L'actualité économique**, v. 67, n. 2, p. 166-91, juin 1991.

SOSKICE, D. Varieties of capitalism and macroeconomic institutions. *In*: HANCKE, B.; RHODES, R.; THATCHER, M. (Eds.). **Beyond varieties of capitalism**. UK: Oxford University Press, 2008.

SQUEFF, G. **Desindustrialização em debate**: aspectos teóricos e alguns fatos estilizados da economia brasileira. Ipea, 2012. (Radar: tecnologia, produção e comércio exterior, n. 21).



STOCHAMMER. Is the nairu theory a monetarist, new keynesian, post keynesian or a marxist theory? **Metroeconomica**, v. 59, issue 3, p. 479-510, Jul. 2008.

#### BIBLIOGRAFIA COMPLEMENTAR

BARBOSA-FILHO, N. An unusual economic arrangement: the brazilian economy during the first Lula administration, 2003-2006. **International Journal of Politics, Culture, and Society**, v. 19, p. 193-215, 2008.

CARVALHO, C. H. A. **Política pública para a educação superior no Brasil (1995-2008): ruptura e/ou continuidade?** 2011. Tese (Doutorado) – Universidade de Campinas, São Paulo, 2011.

CORRÊA, A. M. C. **Distribuição de rendimentos e pobreza na agricultura brasileira: 1981-1990.** 1995. Tese (Doutorado) – Universidade de São Paulo, Piracicaba, 1995.

CRUZ, B. O.; TEIXEIRA, J. R. The impact of public investment on private investment in Brazil, 1947-1990. **Cepal Review**, v. 67, p. 75-84, Apr. 1999.

FISHLOW, A.; FISZBEIN, A.; RAMOS, L. Distribuição de renda no Brasil e na Argentina, uma análise comparativa. **Pesquisa e Planejamento Econômico**, v. 23, n. 1, p. 1-31, abr. 1993.

GOBETTI, S. W.; ORAIR, R. O. **Classificação e análise das despesas públicas federais pela ótica macroeconômica (2002-2009).** Brasília: Ipea, 2010. (Texto para Discussão, n. 1485).

HEIN, E.; TARASSOW, A. Distribution, aggregate demand and productivity growth: theory and empirical results for six OECD countries based on a post-Kaleckian model. **Cambridge Journal of Economics**, v. 34, p. 727-754, 2010.

HOFFMANN, R. **Distribuição de renda: medidas de desigualdade e pobreza.** 1. ed. São Paulo: Edusp, 1998.

KAPSOS, S. **The employment intensity of growth: trends and macroeconomic determinants.** Genebra: OIT, 2005. (Employment Strategy Papers, n. 12).

LUPORINI, V.; ALVES, J. Investimento privado: uma análise empírica para o Brasil. **Economia e Sociedade**, São Paulo: Unicamp, v. 19, p. 449-475, 2010. Impresso.

MELO, G. M.; RODRIGUES JR., W. **Determinantes do investimento privado no Brasil: 1970-1995.** Brasília: Ipea, 1998. 35p. (Texto para Discussão, n. 605).

NAASTEPAD, C. W. M. Technology, demand and distribution: a cumulative growth model with an application to the Dutch productivity growth slowdown. **Cambridge Journal of Economics**, v. 30, p. 403-434, 2006.

NEVES JR., L.; PAIVA, L. H. **A relação entre crescimento econômico e emprego no Brasil**: referencial teórico, evidências empíricas e recomendações de políticas. Nota técnica. [S.l.], 2007. Projeto CEPAL/OIT/PNUD (CD anexo). Disponível em: <<http://www.eclac.cl/cgi-bin/getProd.asp?xml=/brasil/noticias/paginas/1/5571/p5571.xml&xsl=/brasil/tpl/p18f.xsl&base=/brasil/tpl/top-Bottom.xsl>>.

PRATES, D. M. A alta recente dos preços das commodities. **Revista de Economia Política**, v. 27, p. 323-344, 2007.

ROCHA, C.; TEIXEIRA, J. Complementariedade *versus* substituição entre investimento público e privado na economia brasileira: 1965-90. **Revista Brasileira de Economia**, v. 50, n. 3, p. 378-84, jul.-set. 1996.

SANTOS, C. H.; PIRES, M. C. C. **Qual a sensibilidade dos investimentos privados a aumentos na carga tributária brasileira?** Uma investigação econométrica. Brasília: Ipea, 2007.

WOOD, A. **A theory of profits**. UK: Cambridge University Press, 1975. (Edição em português: Uma teoria de lucros. Rio de Janeiro: Editora Paz e Terra, 1980).

## **A EVOLUÇÃO DA ESTRUTURA OCUPACIONAL E OS PADRÕES SETORIAIS DA INFORMALIDADE NO BRASIL: 1995-2012**

Sandro Sacchet de Carvalho<sup>1</sup>

### **1 INTRODUÇÃO**

O mercado de trabalho brasileiro nos últimos dez anos apresentou consistentes melhoras marcadas pelo tripé queda da taxa de desemprego, aumento da formalização e aumento do salário real. Se o período de relativa contínua expansão da economia pode explicar a queda no desemprego, e esta queda, associada à política de valorização do salário-mínimo, pode explicar boa parte do aumento do salário real, menos consensuais são as principais explicações de porque esse processo se deu com uma intensa expansão do emprego formal.

No entanto, as diferenças setoriais nos avanços recentes do emprego formal têm sido pouco exploradas pela literatura. Dessa forma, o objetivo deste capítulo será contribuir para um melhor entendimento do processo de formalização do mercado de trabalho pelo qual passou a economia brasileira, aprofundando a análise desagregada da formalidade em diferentes setores desta economia, com base nos dados da Pesquisa Nacional de Amostras por Domicílio (PNAD) entre 1995 e 2012. A intenção é averiguar em que medida mudanças na estrutura setorial do emprego contribuíram para o aumento da formalidade do mercado de trabalho brasileiro em comparação com a intensificação da formalização em cada setor.

Este capítulo está dividido em cinco seções, além desta introdução. Na seção 2 são expostas, brevemente, as principais explicações da recente formalização do mercado de trabalho brasileiro contidas na literatura, enquanto na seção 3 se detalham as bases de dados utilizadas e acompanha-se a evolução da estrutura ocupacional da mão de obra no Brasil. Mostra-se que as mudanças estruturais na composição setorial dos trabalhadores continuaram ocorrendo ao longo do período analisado, com importantes diferenças entre zonas rurais, Regiões Metropolitanas (RMs) e Regiões Não Metropolitanas (RNMs).

---

1. Técnico de Planejamento e Pesquisa da Coordenação de Estudos Macrossetoriais (CEM/Dimac) da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas do Ipea.

Na seção 4 é analisada a evolução da formalidade nos diferentes setores. Mostra-se que estes setores tiveram distintos padrões de formalização neste período, alguns passando por uma tendência ininterrupta de queda na informalidade, e outros apenas recuperando os níveis de formalização de 1995 em 2012. Revela-se, também, que essas mudanças estruturais têm pouco poder explicativo no processo de elevação da taxa de formalidade nos anos recentes, devendo esta ser explicada pela dinâmica interna de cada setor, mas parece ter sido relevante para evitar uma queda da formalidade entre 1995 e 2004.

Na seção 5 se discute a relação dos resultados encontrados com o recente processo de formalização da economia brasileira. Por fim, as considerações finais são expostas na seção 6.

## **2 EXPLICAÇÕES DA RECENTE FORMALIZAÇÃO DO MERCADO DE TRABALHO BRASILEIRO**

As principais explicações levantadas pela literatura sobre a recente queda da informalidade podem ser agrupadas em torno de três eixos: crescimento econômico, mudanças demográficas (principalmente maior escolaridade) e mudanças institucionais, particularmente uma simplificação tributária para pequenas empresas e maior fiscalização trabalhista.

Baltar, Krein e Moretto (2006) atribuem o processo de formalização às melhores condições econômicas que se seguiram à depreciação da taxa de câmbio em 1999 e ao crescimento das exportações em 2003. Também atribuem a formalização ao maior esforço do governo na fiscalização trabalhista. Por sua vez, para Cardoso (2007) o aumento da taxa de formalidade se deve ao crescimento e à descentralização do gasto público, e ao crescimento do crédito doméstico e à diversificação das exportações. Também inclui entre as explicações a Lei do Simples e a maior fiscalização.

Catão, Pagés e Rosales (2009) estudam o efeito da expansão do crédito sobre a formalização. Aplicando um método de diferenças em diferenças a dados da PNAD, eles encontram que a taxa de formalidade cresce com o aprofundamento financeiro, particularmente em setores em que firmas são mais dependentes do financiamento externo. Um aumento na razão entre o crédito agregado às empresas e o produto interno bruto (PIB) em 10 pontos percentuais (p.p.) em relação à média aumentaria a formalização no setor mais dependente financeiramente (no referido estudo, transporte aéreo) em relação ao setor menos dependente financeiramente (fabricação de papel e produtos de papel), por cerca de 6,5 p.p.

Corseuil e Foguel (2011) investigam a relação entre a expansão econômica e o aumento da formalização do mercado de trabalho por meio de um modelo

da busca por emprego baseado em Moscarini e Postel-Vinay (2009). De acordo com o modelo proposto, nos primeiros momentos de recuperação em uma economia que estava em recessão, as firmas concentrariam suas contratações formais em trabalhadores advindos do desemprego, dado o alto estoque destes trabalhadores e a possibilidade de atraí-los com baixos salários. Em um segundo momento, com a contínua expansão econômica, a taxa de desemprego cai e o recrutamento de novos trabalhadores formais passa a ser feito no estoque de trabalhadores informais, acelerando o processo de formalização. O modelo prevê, também, um aumento no diferencial salarial entre os trabalhadores formais e informais ao longo do período de expansão. Os autores, com dados da Pesquisa Mensal de Emprego (PME) entre 2003 e 2008, encontram evidências que corroboram essas predições.

Mello e Santos (2009) atribuem o processo de formalização aos aumentos da escolaridade na população. Aplicando uma decomposição da variação na informalidade em um modelo de escolha discreta entre o emprego formal e informal (no caso, um *probit*) para dados da PNAD entre 2002 e 2007, os autores encontram que as mudanças nas características da população explicam três quartos da queda na informalidade, e que a educação seria a principal responsável.

Barbosa Filho e Moura (2012) também apresentam uma decomposição da taxa de informalidade para diferentes características individuais entre 2002 e 2009 com dados da PNAD. Eles concluem que apenas as modificações na composição da escolaridade da população responderiam por cerca de 60% do aumento da formalidade, valor que chega a 80% quando a escolaridade é associada ao tempo de experiência no mercado de trabalho. Mudanças nas demais características demográficas, como gênero, raça e setor de atividade, pouco explicariam a evolução da taxa de formalidade. Berg (2010) acrescenta que além dos novos entrantes no mercado de trabalho serem mais educados que as coortes anteriores, a própria transição demográfica atravessada pelo país, ao diminuir o fluxo de jovens no mercado de trabalho, contribuiu para o processo de formalização. Neste sentido, Barbosa Filho e Moura (2012) calculam que a mudança na distribuição etária dos trabalhadores responderia por cerca de 15% da queda na informalidade.

Monteiro e Assunção (2012) avaliam o impacto da simplificação tributária causado pelo Simples na formalização de microempresas. Eles encontram que a formalização cresce 13 p.p. no setor de comércio, mas não encontram efeitos nos setores de transporte, construção civil, indústria e serviços. Uma das explicações deles para as diferenças setoriais observadas é justamente o modo como distintos setores são afetados pela fiscalização do trabalho, tornando os incentivos para a formalização em cada setor igualmente diversos.

De acordo com dados do Ministério do Trabalho e Emprego (MTE) expostos em Berg (2010), o número de trabalhadores registrados em carteira devido a inspeções trabalhistas saltou de cerca de 300 mil por ano entre 1996 e 1999, para cerca de 700 mil entre 2004 e 2008. A evolução da maior fiscalização trabalhista, as modificações e as novas estratégias adotadas no processo de fiscalização, bem como os casos recentes de sucesso, são expostos em Cardoso e Lage (2007), Almeida (2008) e Pires (2008). Por sua vez, Almeida e Carneiro (2011) estudam o impacto de uma maior fiscalização da legislação trabalhista sobre o emprego formal. Os autores notam que quanto maior a distância entre um município e a subdelegacia de trabalho mais próxima, menor é a quantidade de inspeções realizadas neste município. Com isso, utilizam esta variável como instrumento para determinar que uma fiscalização mais rígida eleve o emprego no setor formal e reduza o emprego no setor informal, reduzindo, porém, especialmente o número de trabalhadores autônomos (conta-própria), mas não o número de empregados informais.

### 3 EVOLUÇÃO DA ESTRUTURA OCUPACIONAL NO BRASIL ENTRE 1995 E 2012

#### 3.1 Base de dados

As informações aqui expostas foram extraídas da PNAD entre 1995 e 2012.<sup>2</sup> Os dados são analisados a partir da divisão da Coordenação de Estudos Macrossetoriais (CEM) do Ipea em quinze setores. Trata-se da agregação do Sistema de Contas Nacionais (SCN) de doze setores, adicionalmente dividindo o setor da indústria da transformação em indústrias de baixa, média-baixa, média-alta e alta intensidades tecnológicas, de acordo com a classificação da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE). Como de acordo com o código de atividades da PNAD até 2001 não é possível separar alguns setores de média-alta e alta intensidades tecnológicas, neste trabalho eles serão analisados conjuntamente.

Neste capítulo consideram-se trabalhadores informais os empregados sem carteira de trabalho assinada, os trabalhadores conta-própria e os trabalhadores não remunerados. Assim, a definição de taxa de formalidade aqui adotada é a parcela de empregados com carteira como fração da soma dos empregados com carteira, sem carteira, conta-própria e não remunerados.<sup>3</sup>

2. Exceto para os anos de censo demográfico – 2000 e 2010 –, para os quais não há PNAD disponível.

3. Não foram considerados os empregadores neste estudo.

### 3.2 Composição setorial da mão de obra entre 1995 e 2012

A tabela 1 adiante mostra a evolução da proporção de cada um dos quatorze setores analisados na ocupação total entre 1995 e 2012. O fato mais marcante presente na tabela é a queda contínua da participação da agropecuária no total de empregados. Em 1995, a agropecuária era ainda o setor que isoladamente mais empregava no Brasil, comportando pouco mais de 26% dos trabalhadores; entretanto, em 2012, ela empregava pouco mais que a metade dos trabalhadores ocupados em outros serviços, representando 14,8% do total de ocupados.<sup>4</sup>

O setor que mais absorveu mão de obra durante esse período foi outros serviços, que empregava um quarto dos trabalhadores em 1995, e passou a empregar mais de 28% do total da mão de obra brasileira, tornando-se amplamente o setor que mais emprega no Brasil. Os outros setores que também ampliaram de modo relevante sua participação no total de ocupados foram a construção civil, a administração pública (APU) e o comércio. A indústria da transformação também ampliou sua participação em cerca de 1 p.p. entre 1995 e 2012, no entanto, todo este aumento veio de indústrias de baixa intensidade tecnológica.

Analisando a evolução temporal da participação setorial na ocupação, nota-se que cada setor passou por ciclos distintos. No caso da agropecuária, há uma queda considerável entre 1995 e 1996, seguida de uma estabilidade entre 1996 e 1999, e uma queda contínua desde então. Por outro lado, outros serviços ampliam sua participação entre 1995 e 2001, porém apenas retomam o movimento ascendente após 2008. O comércio, por sua vez, amplia a participação entre 1995 e 2003, e tem oscilado em torno de 14,5% desde então. Já na construção civil, a maior parte do aumento da participação no total de ocupados ocorreu após 2009, o que também é válido para transporte, armazenagem e correio. Na indústria da transformação, há um aumento da participação das indústrias de baixa intensidade tecnológica até 2002, uma relativa estabilidade até 2009, seguida de uma ligeira queda após esse ano. O único setor que manteve uma trajetória constante de elevação na participação foi a APU.

---

4. Na verdade, a queda da participação da agropecuária é subestimada pela tabela 1, pois até 2003 a PNAD não continha informações sobre a zona rural da região Norte, o que subestima a participação da agropecuária no total dos empregados entre 1995 e 2003. A tabela A.1, no apêndice A deste capítulo, mostra a participação no emprego entre 2004 e 2012, excluindo a zona rural do Norte da amostra. Com isso, por exemplo, a participação da agropecuária cai de 14,8% para 13,6% em 2012. No entanto, como nenhuma conclusão é alterada pela inclusão da zona rural do Norte na amostra, os resultados aqui mostrados a incluem.

**TABELA 1**  
**Evolução da estrutura setorial da ocupação entre 1995 e 2012**  
 (Em %)

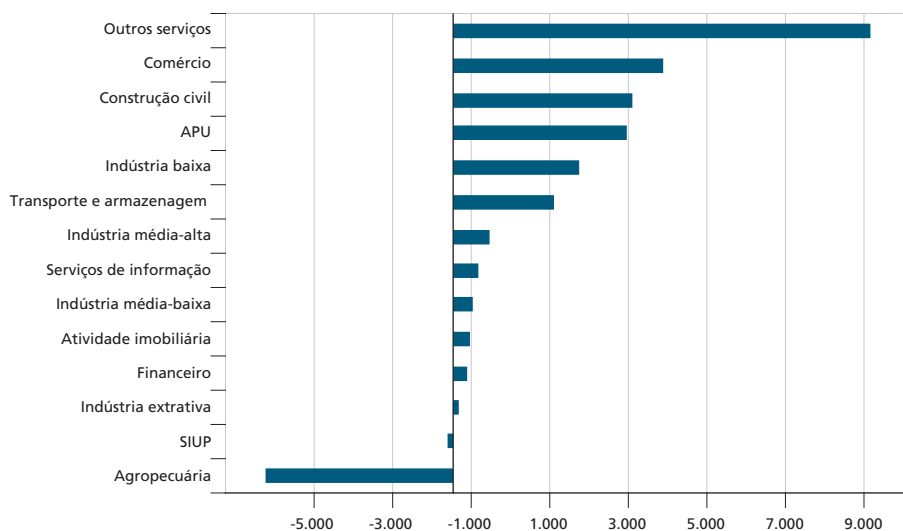
Setor	1995	1996	1997	1998	1999	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2011	2012
Agropecuária	26,43	24,82	24,72	24,01	24,81	21,44	21,1	21,11	21,34	20,86	19,79	18,69	17,74	17,26	15,9	14,79
Indústria extrativa	0,39	0,32	0,32	0,35	0,32	0,34	0,33	0,4	0,39	0,37	0,4	0,43	0,4	0,42	0,41	0,42
Indústria baixa	6,73	6,82	6,62	6,36	6,4	6,78	8,55	8,4	8,44	8,83	8,7	8,73	8,76	8,36	7,48	7,94
Indústria média-baixa	2,62	2,7	2,62	2,53	2,41	2,56	2,52	2,46	2,45	2,48	2,48	2,74	2,86	2,6	2,42	2,38
Indústria média-alta	2,82	2,76	2,94	2,77	2,68	2,88	2,39	2,66	2,91	2,82	2,76	2,92	2,78	2,86	2,76	2,91
SIUP	0,88	0,85	0,84	0,92	0,81	0,81	0,66	0,65	0,68	0,65	0,68	0,65	0,66	0,69	0,52	0,48
Construção civil	6,12	6,47	6,63	7,19	6,63	6,49	7,13	6,52	6,34	6,47	6,56	6,77	7,43	7,35	8,42	8,73
Comércio	12,99	13,29	13,1	13,29	13,27	14,16	14,15	14,68	14,28	14,7	14,56	14,91	14,36	14,86	14,68	14,51
Transporte e armazenagem	3,82	3,89	4,16	4,17	4,02	4,29	4,35	4,34	4,27	4,14	4,23	4,41	4,56	4,35	5,06	5,18
Serviço de informação	0,69	0,71	0,8	0,8	0,88	0,98	0,85	0,85	0,87	0,96	0,92	1,06	1,2	1,15	1,11	1,09
Financieiro	1,37	1,35	1,33	1,24	1,21	1,25	1,27	1,3	1,2	1,16	1,22	1,31	1,27	1,25	1,33	1,33
Atividade imobiliária	0,44	0,45	0,48	0,44	0,47	0,56	0,52	0,57	0,53	0,54	0,58	0,58	0,57	0,59	0,68	0,69
Outros serviços	25,04	25,66	25,72	26,05	26,16	27,21	26	25,79	26,11	25,89	26,81	26,39	26,99	27,62	28,14	28,3
APU	9,67	9,91	9,7	9,88	9,92	10,25	10,19	10,27	10,17	10,11	10,31	10,42	10,42	10,64	11,09	11,24

Fonte: FPNAD.  
 Elaboração do autor.



No gráfico 1 é possível ver como as modificações na participação de cada setor no total da ocupação se traduz em termos de criação de postos de trabalhos. Isto é, no referido gráfico apresentam-se as estimativas do total de postos de trabalho criados ou destruídos entre 1995 e 2012. No geral, de acordo com as estimativas da PNAD, resumidas na tabela A.2 no apêndice A deste capítulo, houve uma criação bruta de aproximadamente 29 milhões de postos de trabalho e líquida de 24,5 milhões. Na agropecuária houve uma destruição de pouco mais de 4 milhões de ocupações nesse período, e além da agropecuária, o outro único setor em que houve uma queda absoluta no número de ocupados foi o de serviços industriais de utilidade pública (cerca de 150 mil postos). Por outro lado, houve um aumento de mais de 9 milhões de trabalhadores em outros serviços, o que representa quase 32% da criação bruta de postos de trabalho e quase mais de 37% da líquida. Em seguida, aparece o comércio, com a criação de 4,5 milhões de ocupações, seguido da construção civil e da APU, com 3,8 milhões cada. Somados, estes quatro setores representam 75% da criação bruta de novos empregos e 87% do aumento líquido de ocupados.

**GRÁFICO 1**  
**Criação de ocupações por setor entre 1995 e 2012**  
 (Em milhares)



Fonte: PNAD.  
 Elaboração do autor.

Na tabela 2 foram reproduzidas as informações contidas na tabela 1 para os anos de 1995, 2004 e 2012, separando a amostra em áreas urbanas e rurais, e as áreas urbanas foram separadas ainda entre RMs e RNMs, de modo a verificar as possíveis diferenças ocorridas nas transformações na estrutura ocupacional.<sup>5</sup> Cabe notar que, ao longo do período da amostra, o processo de urbanização continuou avançando. Em 1995, de acordo com a definição da PNAD, 75% da população ocupada viviam em áreas urbanas, ao passo que em 2012 tal cifra atingiu 84%. Por outro lado, entre a população apenas urbana houve uma relativa constância na divisão dos ocupados entre RMs e RNMs. Em 1995, 38% dos trabalhadores nas zonas urbanas encontravam-se nos grandes centros urbanos do país; em 2012, esta proporção se reduziu ligeiramente para 36,3%.

O que a tabela 2 revela é que existem importantes diferenças que o resultado nacional esconde. De acordo com esta tabela, nas RMs também observou-se uma elevação na participação de outros serviços e da construção civil, no entanto, esse crescimento se deu em detrimento da participação da indústria da transformação e do comércio, além da agropecuária. Além disso, vale destacar a estabilidade da participação da APU no total de ocupados nas RMs.

Por outro lado, para as RNMs, pode-se destacar, além da forte queda da participação da agropecuária, a maior participação da indústria da transformação, especialmente a de baixa intensidade tecnológica, da construção civil e da APU.

As comparações entre as RMs e as RNMs mostram tendências distintas durante esse período. Por exemplo, enquanto em 1995 17% da mão de obra nas RMs estavam ocupadas na indústria da transformação e nas RNMs era pouco mais de 13%, em 2012 tal participação caiu para um percentual próximo de 13% dos trabalhadores ocupados na indústria nos grandes centros urbanos, enquanto que se aproximava a 15% nas regiões urbanas não metropolitanas. Considerações semelhantes são válidas para a construção civil e para o comércio.

Tal resultado evidencia uma tendência de certo deslocamento da indústria da transformação, particularmente a de baixa intensidade tecnológica, dos grandes centros urbanos para cidades de menor porte. Além disso, nas RMs, as ocupações que deixaram de ser criadas na indústria foram absorvidas majoritariamente por outros serviços. Por sua vez, nas RNMs há uma continuidade de um longo processo histórico de mudança da mão de obra do setor primário para os setores secundários e terciários, mas sendo a mão de obra liberada pela agropecuária, proporcionalmente mais absorvida pela APU e pela construção civil, além da indústria da transformação.

---

5. Na PNAD, as RMs são: Porto Alegre, Curitiba, São Paulo, Rio de Janeiro, Belo Horizonte, Salvador, Fortaleza, Recife, Belém e Distrito Federal.

**TABELA 2**  
**Evolução da estrutura setorial da ocupação por região (1995, 2004 e 2012)**  
 (Em %)

Setor	Urbano-RM			Urbano-RNM			Rural		
	1995	2004	2012	1995	2004	2012	1995	2004	2012
Agropecuária	1,7	1,4	0,6	13,9	11,3	7,5	77,3	75,0	66,4
Indústria extrativa	0,2	0,2	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4
Indústria baixa	7,8	8,3	7,1	8,1	10,4	9,4	2,9	3,8	4,8
Indústria média-baixa	4,0	3,1	2,3	2,6	2,7	2,7	1,1	1,0	1,3
Indústria média-alta	5,2	4,2	4,3	2,6	3,0	2,9	0,5	0,8	0,4
SIUP	1,1	0,9	0,6	1,1	0,8	0,5	0,2	0,1	0,2
Construção civil	7,4	7,0	8,8	7,4	7,6	10,0	2,4	2,3	4,5
Comércio	16,7	17,4	16,0	16,2	16,8	16,6	3,0	3,7	4,5
Transporte e armazenagem	5,8	5,9	6,5	4,2	4,6	5,4	0,8	1,2	2,0
Serviço de informação	1,3	1,8	2,0	0,7	0,7	0,9	0,1	0,1	0,1
Financeiro	2,8	2,4	2,4	1,2	1,0	1,1	0,1	0,1	0,1
Atividade imobiliária	0,8	0,9	1,2	0,4	0,5	0,6	0,0	0,1	0,1
Outros serviços	34,8	36,3	37,6	28,7	27,8	28,6	7,4	7,5	9,4
APU	10,4	10,4	10,3	12,6	12,5	13,4	3,6	4,1	5,8

Fonte: PNAD.  
 Elaboração do autor.

Mesmo nas regiões rurais nota-se uma queda na participação da agropecuária de quase 11 p.p. entre 1995 e 2012. E o que se pode notar é que os trabalhadores que deixaram a agropecuária e permaneceram nas zonas rurais espalharam-se de modo relativamente homogêneo entre os setores que exigem menor qualificação, ou seja, nota-se uma maior relevância da indústria de baixa intensidade tecnológica, da construção civil, do comércio, de outros serviços, da APU e de transporte, armazenagem e correio, sem haver algum setor que se destaque muito acima dos outros. Por outro lado, nas áreas rurais, a proporção dos ocupados nos demais setores, que exigem mais qualificação dos trabalhadores, se manteve pequena e estável.

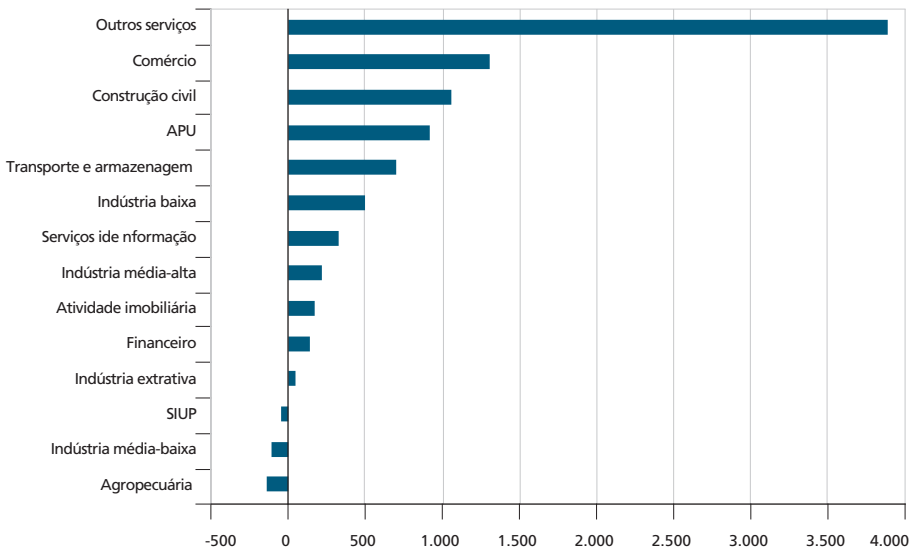
Os gráficos 2, 3 e 4 mostram a criação de postos de trabalho entre 1995 e 2012 para as RMs, as RNMs e as zonas rurais, respectivamente. Não obstante as diferenças apontadas quanto às mudanças na participação de cada setor na estrutura ocupacional, os setores que mais geraram novas ocupações nas zonas urbanas foram os mesmos, tanto nas RMs quanto nas RNMs.

Nas RMs, como se deduz do gráfico 2 e da tabela A.2, no apêndice A deste capítulo houve, durante esse período, uma criação líquida de pouco mais de 9 milhões de postos de trabalho, dos quais mais de 43% foram em

outros serviços. Somado aos setores de comércio, construção civil e APU, estes quatro setores representaram 80% do aumento nos postos de trabalho. Por outro lado, a contribuição da indústria da transformação para a criação de novas ocupações foi de apenas 6,6%, tendo as indústrias de média-baixa intensidade tecnológica apresentado uma contribuição negativa, ou seja, uma diminuição no número de ocupados.

GRÁFICO 2

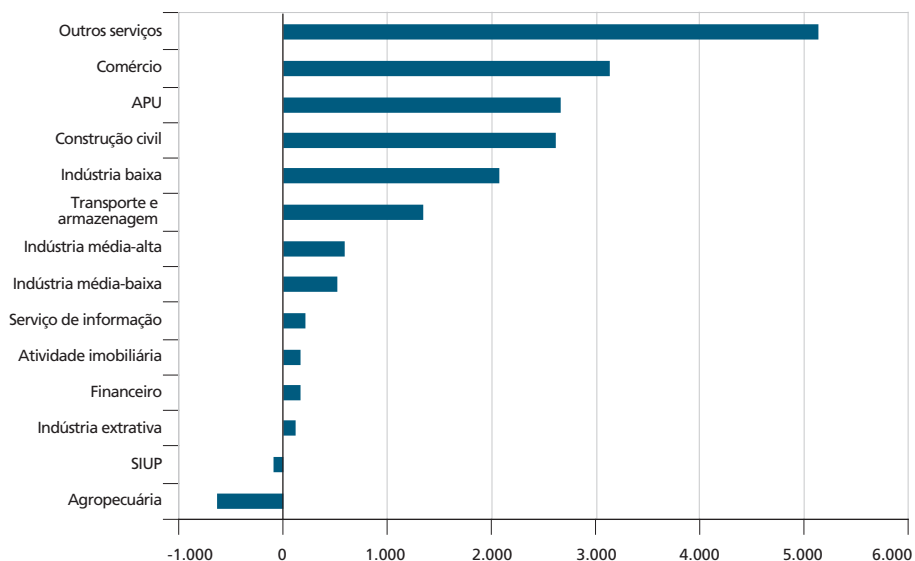
**Criação de ocupações por setor entre 1995 e 2012 – Urbano-RMs**  
(Em milhares)



Fonte: PNAD.  
Elaboração do autor.

Nas RNMs houve, entre 1995 e 2012, a criação líquida de pouco menos de 18 milhões de novas ocupações, sendo a criação bruta de 18,6 milhões, com a diferença sendo explicada basicamente pela destruição de cerca de 700 mil postos de trabalho na agropecuária. Os quatro setores que mais geraram empregos foram os mesmos que nas RMs, com a diferença de que a APU toma da construção civil a terceira posição, e havendo claramente uma menor concentração em outros serviços. No entanto, a indústria da transformação como um todo gerou cerca de 3,2 milhões de novos postos, o que a colocaria como o segundo setor mais gerador de novas ocupações nas RNMs (17% da geração bruta), sendo a maior parte destas novas ocupações criadas nas indústrias de baixa densidade tecnológica.

GRÁFICO 3  
Criação de ocupações por setor entre 1995 e 2012 – Urbano-RNMs  
(Em milhares)

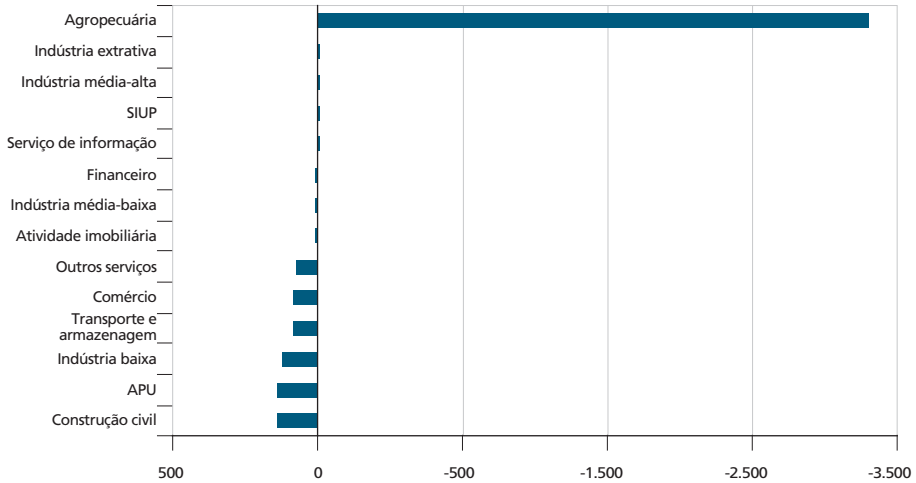


Fonte: PNAD.  
Elaboração do autor.

Na zona rural, como mostra o gráfico 4, nota-se uma intensa queda nas ocupações agrícolas que, entre 1995 e 2012, atingiu mais de 3,3 milhões de postos de trabalho. Consideradas em conjunto, a criação de ocupações na indústria de baixa intensidade tecnológica, na construção civil, no comércio, em outros serviços, na APU e em transporte, armazenagem e correio representam quase 99% das novas vagas criadas na zona rural, porém somam apenas 1,1 milhão de novos postos, não evitando que a população ocupada nas áreas rurais tenha caído em mais de 2 milhões.

Dada a importância do setor outros serviços para a geração de novos empregos no Brasil no período aqui analisado, principalmente nas áreas urbanas, e levando em consideração que sua nomenclatura residual prejudica a análise das mudanças estruturais ocorridas na economia, mostra-se, na tabela 3, a evolução da participação no emprego de seus subsetores. De modo geral, analisando a evolução para o país, é notável que o maior responsável pelo aumento dos trabalhadores em outros serviços são os serviços prestados às empresas. Houve um aumento da participação de alojamento e alimentação e, em menor medida, de saúde e educação mercantil, com a diferença que em alojamento e alimentação tal elevação ocorreu após 2004, enquanto que em saúde e educação, tal fato se deu entre 1995 e 2004. Por outro lado, ocorrem quedas na participação no total de ocupações dos trabalhadores domésticos (após 2004), dos serviços prestados às famílias e em manutenção e reparação (antes de 2004).

**GRÁFICO 4**  
**Criação de ocupações por setor entre 1995 e 2012 – Rural**  
 (Em milhares)



Fonte: PNAD.  
 Elaboração do autor.

As tendências observadas para o Brasil em outros serviços são as mesmas encontradas nas zonas urbanas. Nas RMs é maior a participação dos serviços prestados às empresas, enquanto nas RNMs os serviços domésticos são o setor mais relevante de outros serviços. Por sua vez, o fato de na zona rural os trabalhadores domésticos representarem metade de outros serviços explica porque este setor foi pouco relevante nas mudanças estruturais ocorridas nesta parte do país.

**TABELA 3**  
**Evolução da estrutura setorial da ocupação de outros serviços por região (1995, 2004 e 2012)**  
 (Em %)

Outros serviços	Brasil			Urbano-RM		
	1995	2004	2012	1995	2004	2012
Manutenção e reparação	11,4	9,4	9,6	10,1	8,0	7,2
Alojamento e alimentação	13,7	13,3	16,1	13,9	13,0	14,9
Serviços prestados às empresas	13,0	15,4	20,2	18,5	20,1	25,8
Educação mercantil	5,2	6,8	6,5	6,6	7,8	7,3
Saúde mercantil	7,5	8,4	8,5	8,4	9,5	9,9
Serviços prestados às famílias	18,4	16,2	14,2	17,0	16,7	14,5
Serviços domésticos	30,8	30,6	24,9	25,5	25,1	20,4

(Continua)

(Continuação)

Outros serviços	Urbano-RNM			Rural		
	1995	2004	2012	1995	2004	2012
Manutenção e reparação	12,8	10,8	11,4	8,0	6,2	8,8
Alojamento e alimentação	13,8	13,4	16,8	11,6	14,2	18,7
Serviços prestados às empresas	10,0	13,0	17,2	5,8	7,0	8,5
Educação mercantil	4,6	6,5	6,3	2,2	2,4	1,8
Saúde mercantil	7,5	8,0	8,1	3,4	3,5	2,6
Serviços prestados às famílias	19,4	16,3	14,3	18,9	11,8	10,5
Serviços domésticos	32,0	32,1	25,9	50,1	55,0	49,1

Fonte: PNAD.  
Elaboração do autor.

As informações contidas nesta subseção indicam que o país continuou atravessando relevantes mudanças estruturais na economia. No entanto, para que haja mais precisão a respeito de como evoluiu a intensidade das mudanças da composição setorial do emprego durante esse período, foi calculada uma versão do índice de turbulência de Lilien (1982), proposta por Layard, Nickell e Jackman (2005). O índice utilizado é expresso como:

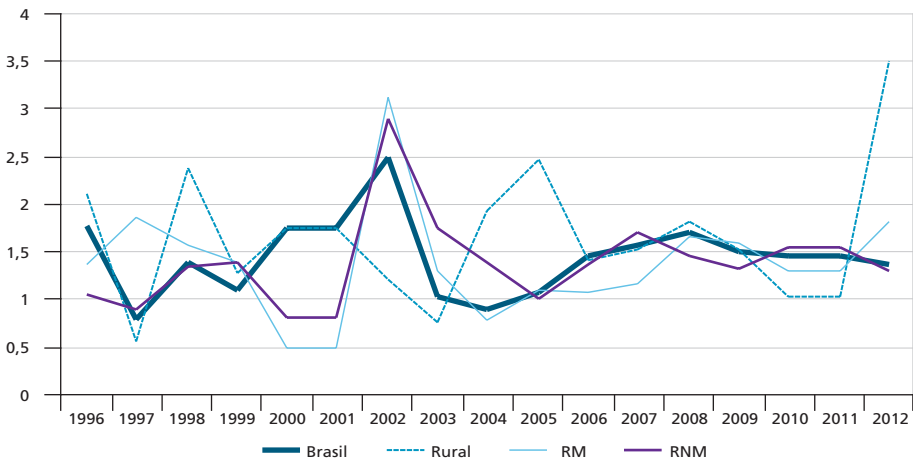
$$\lambda_{d,t} = 1/2 \sum_{j=1}^J \left| \Delta_d \frac{E_{j,t}}{E_t} \right| \quad (1)$$

em que  $J$  denota o número de setores da economia;  $E_{j,t}$  é o emprego no setor  $j$  no período  $t$ ;  $E_t$  é o emprego total no período  $t$ ; e  $d$  indica o período de tempo em que a diferença é tomada. Portanto, o índice mede a turbulência no período  $t$  como a metade da soma das mudanças na participação de cada setor no emprego total. No gráfico 5 mostra-se o índice de Lilien para um ano para o Brasil e para as zonas urbanas e rurais separadamente. Como não há dados da PNAD para 2000, dividiu-se o índice calculado entre 1999 e 2001 para esses dois anos. O mesmo é feito para 2010. Multiplicou-se o índice por cem para facilitar a leitura; assim, um valor de 1,5, por exemplo, significa que 1,5% dos trabalhadores mudaram de setor entre um ano e outro.

Nota-se claramente que o grau de turbulência nas zonas urbanas e rurais seguem padrões distintos. A zona rural aparenta estar mais sujeita a variações nos ciclos econômicos, de modo que o índice de turbulência apresenta uma maior volatilidade. Isto possivelmente pode ser explicado por trabalhadores que entram e saem da agropecuária de acordo com as condições da safra agrícola. Destaca-se, também, a grande turbulência na zona rural no último ano da amostra. Para as zonas urbanas, que movem-se mais próximas do índice para

o Brasil, é destacado um pico de turbulência em 2002 que foi imediatamente seguido de um período mais calmo, especialmente entre 2003 e 2005, tendo oscilado em torno de 1,4 desde então. De modo geral, para o Brasil, e igualmente para as zonas urbanas, o período antes de 2002 foi mais volátil que o período após o pico de turbulência, entretanto, as médias dos índices nesses períodos distintos foram semelhantes (1,43 entre 1995 e 2001, e 1,35 entre 2003 e 2012). A média de todo o período foi de 1,45.

**GRÁFICO 5**  
**Índice de turbulência de Lilien para um ano (1996-2012)**  
(Em %)



Fonte: PNAD.  
Elaboração do autor.

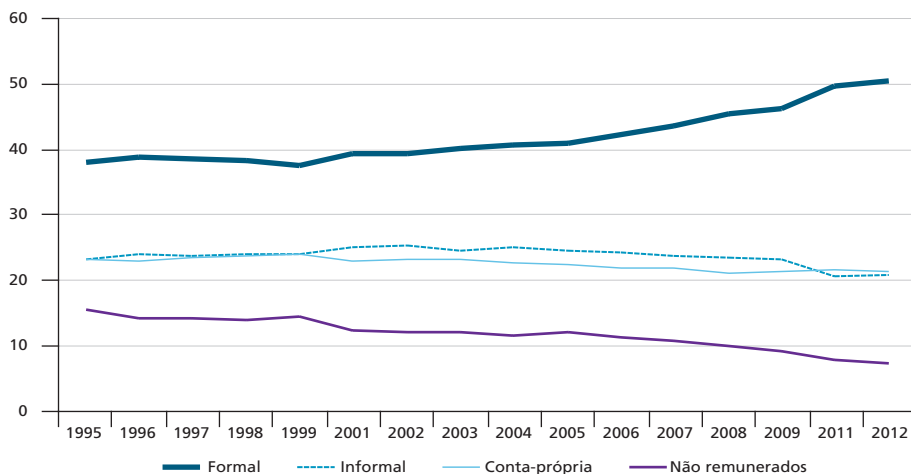
## 4 PADRÕES SETORIAIS DA INFORMALIDADE NO BRASIL ENTRE 1995 E 2012

### 4.1 A evolução da informalidade no Brasil entre 1995 e 2012

Foi visto anteriormente que o período analisado se caracteriza por uma contínua mudança estrutural na composição setorial dos trabalhadores, e o mesmo se pode dizer sobre a composição dos trabalhadores por condição na ocupação dentro de cada setor. A economia brasileira, na última década, passou por uma forte tendência de queda da taxa de informalidade. Tal processo fica evidente no gráfico 6, no qual mostra-se como evolui a divisão dos trabalhadores entre formais (empregados com carteira), informais (empregados sem carteira), conta-própria e trabalhadores não remunerados para o país entre 1995 e 2012.



GRÁFICO 6  
Evolução da proporção de trabalhadores formais, informais e conta-própria (1995-2012)  
(Em %)



Fonte: PNAD.  
Elaboração do autor.

Os dados da PNAD mostram que desde 1999 há um forte aumento da taxa de formalidade no mercado de trabalho brasileiro.<sup>6</sup> Após uma ligeira queda entre 1996 e 1999, a proporção de trabalhadores formais salta de 37,5%, em 1999, para 50,6%, em 2012. Nota-se, também, que o início do aumento da formalização foi reflexo de uma queda mais intensa na proporção de trabalhadores conta-própria e não remunerados do que de trabalhadores informais. Em 1999, tanto os informais quanto os trabalhadores conta-própria representavam aproximadamente 24% dos trabalhadores, entretanto, em 2006, os trabalhadores conta-própria somavam 22% do total, ao passo que os informais representavam 24,4%. Por sua vez, a proporção de trabalhadores não remunerados caiu de 14,5%, em 1999, para 11,3%, em 2006. Ou seja, pode-se afirmar que, entre 1999 e 2006, a queda da proporção de não remunerados (3,2 p.p.) representa 69% do aumento da taxa de formalização (4,7 p.p.), sendo a diminuição dos trabalhadores conta-própria responsável por pouco mais de 40% desse aumento.

No entanto, de 2006 até 2012, quando há uma aceleração do aumento da formalização, a queda na participação de trabalhadores informais contribuiu muito mais significativamente que a diminuição da proporção de trabalhadores por

6. Relembrando, se definiu a taxa de formalidade como o total de empregados com carteira assinada dividido pelo total de ocupados, exclusive empregadores, ou seja, taxa de formalidade = com carteira (com carteira + sem carteira + conta-própria + não remunerado). Então, neste trabalho a taxa de formalidade coincide com a proporção de trabalhadores formais.

conta-própria. Enquanto a participação de trabalhadores informais caiu 3,7 p.p. entre 2006 e 2012, atingindo 20,7% dos ocupados, a proporção de conta-própria caiu apenas 0,6 p.p. neste período. Porém, analisando todo o período, a taxa de formalização subiu 12,6 p.p., dos quais 65% são explicados pela queda de trabalhadores não remunerados de 15,5%, em 1995, para 7,3%, em 2012.

Nos gráficos A.1, A.2 e A.3, no apêndice A deste capítulo, se reporta à evolução dos trabalhadores por posição na ocupação para as RMs, as RNMs e as áreas rurais, respectivamente. Para as três áreas observa-se um aumento da taxa de formalização, sendo mais intenso nas RNMs, e uma queda considerável na proporção de trabalhadores não remunerados, mas há diferenças marcantes entre as três áreas. Nas RMs há uma queda da formalidade até 2002, tanto que a proporção de trabalhadores com carteira de 1995 (55,7%) apenas é novamente alcançada em 2008 (56,3%). Até 2002, o aumento da informalidade deveu-se mais à maior participação dos trabalhadores sem carteira do que a um maior contingente de trabalhadores conta-própria. Da mesma forma, a maior formalização nas grandes cidades, desde então, também viu uma queda maior nos trabalhadores informais do que nos conta-própria.

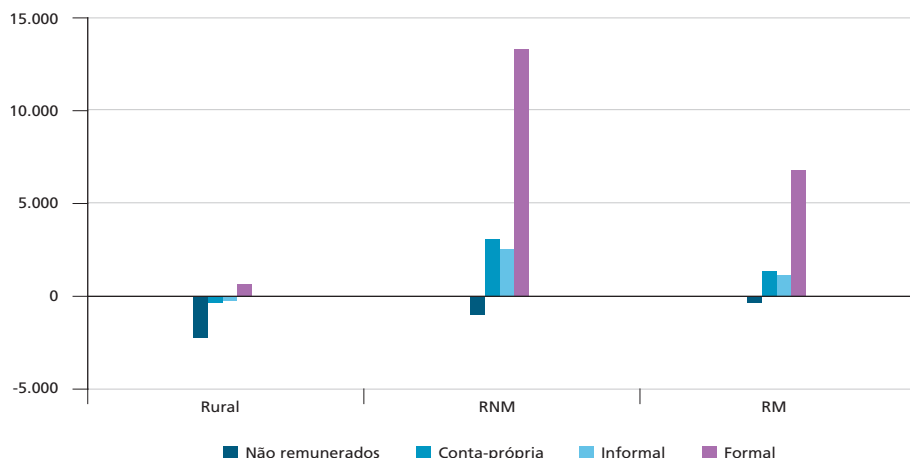
Nas RNMs não se observa uma tendência de aumento da informalização nos anos 1990, tendo a proporção de trabalhadores com carteira permanecido estável, em torno de 40%, até 1999. Após 2000 houve um forte aumento da taxa de formalização, alcançando 53,1% em 2012. No início dos anos 2000, a queda da proporção dos trabalhadores conta-própria foi mais intensa, porém mais recentemente a diminuição da relevância dos informais foi mais importante.

Nas zonas rurais a dinâmica da distribuição da população por posição na ocupação é bastante diferente. Em que pese ter havido um aumento da taxa de formalização de 12,5%, em 1995, para 19,2%, em 2012, os trabalhadores formais continuam sendo o grupo menos numeroso. E, ao contrário das áreas urbanas, a formalização das zonas rurais explica-se somente pela queda da proporção de trabalhadores não remunerados, mas que em 2012 ainda representavam mais de 31% dos trabalhadores ocupados em áreas rurais. Ou seja, as proporções de trabalhadores sem carteira e conta-própria também se elevaram entre 1995 e 2012.

No gráfico 7 se mostra como a evolução da formalização descrita anteriormente se traduz na criação de postos de trabalho por área e posição na ocupação. De acordo com os dados da PNAD, foram criadas, no Brasil, cerca de 21 milhões de novas ocupações formais entre 1995 e 2012, das quais mais de 13 milhões foram nas RNMs urbanas. Por sua vez, entre empregados sem

carteira e trabalhadores conta-própria, o número de ocupados aumentou pouco mais de 8 milhões nas zonas urbanas, sendo cerca de um terço disto nas RMs. Percebe-se, também, que a queda do número de ocupações nas zonas rurais foi devido à diminuição de trabalhadores não remunerados, sendo a destruição de postos para empregados informais e conta-própria compensada pela criação de vagas formais.

GRÁFICO 7  
Criação de ocupações por área e posição na ocupação entre 1995 e 2012  
(Em milhares)



Fonte: PNAD.  
Elaboração do autor.

#### 4.2 A evolução da informalidade por setor

A tabela 4 mostra, para os anos de 1995, 2004 e 2012, a distribuição dos trabalhadores por posição na ocupação para cada setor da economia.<sup>7</sup> Os dados revelam que o comportamento da formalização no mercado de trabalho foi bastante variado, dependendo do setor que se leva em consideração. De modo geral, a proporção de trabalhadores formais era menor em 2004 do que em 1995 para a maior parte das indústrias, e o aumento da formalização foi bastante generalizado entre 2004 e 2012. No entanto, a comparação da taxa de formalidade entre 1995 e 2012 revela dinâmicas setoriais bastante distintas.

7. Para poupar espaço, apenas se mostra a participação dos não remunerados para a agropecuária e o comércio. Nos demais setores pode-se calcular a participação destes trabalhadores como resíduo. Na tabela A.3, no apêndice A deste capítulo, reporta-se aos dados completos para todos os anos da amostra.

**TABELA 4**  
**Evolução da proporção de trabalhadores formais e informais por setor e anos selecionados**  
 (Em %)

Setor	1995	2004	2012
<i>Agropecuária</i>			
Formal	7,7	9,0	12,3
Informal	19,7	19,5	18,5
Conta-própria	25,6	27,0	29,2
Não remunerados	47,0	44,5	40,1
<i>Indústria extrativa</i>			
Formal	53,8	66,9	83,1
Informal	21,3	18,2	11,9
Conta-própria	19,5	14,4	4,9
<i>Indústria baixa</i>			
Formal	62,6	51,2	61,0
Informal	20,9	19,5	13,3
Conta-própria	12,5	26,0	23,4
<i>Indústria média-baixa</i>			
Formal	71,5	73,0	78,7
Informal	19,1	17,2	13,2
Conta-própria	6,8	8,8	7,4
<i>Indústria média-alta</i>			
Formal	86,0	82,5	90,6
Informal	9,6	11,1	5,7
Conta-própria	2,8	4,9	3,1
<i>SIUP</i>			
Formal	87,1	85,4	92,9
Informal	12,3	14,2	6,9
Conta-própria	0,3	0,3	0,1
<i>Construção civil</i>			
Formal	26,5	23,9	33,5
Informal	27,0	28,6	21,4
Conta-própria	40,7	44,6	43,8
<i>Comércio</i>			
Formal	35,0	41,6	54,9
Informal	17,2	19,1	14,9
Conta-própria	38,4	33,3	26,9
Não remunerados	9,4	6,0	3,3

(Continua)

(Continuação)

Setor	1995	2004	2012
<i>Transporte e armazenagem</i>			
Formal	56,3	47,4	58,0
Informal	14,7	17,5	13,0
Conta-própria	27,9	34,0	28,5
<i>Serviço de informação</i>			
Formal	76,9	69,2	74,2
Informal	11,8	17,8	12,0
Conta-própria	10,3	12,3	13,0
<i>Financeiro</i>			
Formal	89,0	80,3	85,7
Informal	8,2	14,9	9,7
Conta-própria	2,2	4,4	4,3
<i>Atividade imobiliária</i>			
Formal	52,2	45,5	50,7
Informal	23,9	23,8	20,8
Conta-própria	22,7	28,4	27,5
<i>Outros serviços</i>			
Formal	31,3	38,1	47,6
Informal	38,3	40,2	31,8
Conta-própria	26,5	19,3	19,0
<i>APU</i>			
Formal	85,9	79,5	79,6
Informal	13,8	20,2	20,1
Conta-própria	0	0	0

Fonte: PNAD.  
Elaboração do autor.

Ao longo desse período, quatro setores apresentaram uma trajetória constante de formalização: agropecuária, comércio, outros serviços e indústria extrativa. Na agropecuária, seguindo de perto a dinâmica das zonas rurais, a formalização ocorreu por meio do recuo dos trabalhadores não remunerados, tanto que há também uma elevação dos trabalhadores conta-própria. No comércio, o recuo dos não remunerados também foi relevante, mas foi justamente o declínio da participação dos conta-própria que explica a maior parte do aumento de 20 p.p. na taxa de formalidade deste setor.

Em outros serviços, até 2004, a maior parte da formalização se concretizou por meio da queda dos conta-própria, porém, entre 2004 e 2012, a queda da informalidade foi basicamente um efeito à diminuição de empregados sem carteira.

Por sua vez, a indústria extrativa foi o caso mais excepcional de formalização do mercado de trabalho brasileiro. Partindo de uma taxa de formalidade baixa em 1995 (53,8%), este setor transformou-se em um dos mais formais dezessete anos depois. Em 1995, trabalhadores conta-própria e não remunerados somavam 25% da mão de obra empregada na indústria extrativa; em 2012, eram menos de 5%.

Na APU observa-se uma queda da taxa de formalidade de 86%, em 1995, para cerca de 80%, em 2004 (queda que ocorreu até 2001, quando a taxa já atingia este patamar), mantendo-se constante desde então. Nos demais setores houve uma deterioração da formalidade ente 1995 e o início dos anos 2000, com uma recuperação especialmente após 2004. No entanto, em muitos setores a taxa de formalidade em 2012 era muito próxima, ou até mesmo menor, que em 1995, como são os casos da indústria financeira, das atividades imobiliárias, dos serviços de informação e de transporte, armazenagem e correio. Este foi também o caso da indústria da transformação de baixa intensidade tecnológica, que caiu de uma taxa da formalidade de cerca de 60% nos anos 1990 para 50% em inícios dos anos 2000, com um salto equivalente na participação dos trabalhadores conta-própria. Apenas após 2007 as indústrias de baixa intensidade tecnológica retomaram o processo de formalização, atingindo novamente uma proporção de trabalhadores formais de 60%.

Os demais setores da indústria da transformação (média-baixa e média-alta intensidades tecnológicas) apresentaram um melhor desempenho de formalização ao longo desse período, principalmente devido à queda na proporção de empregados informais, tendo a participação dos conta-própria permanecido estável. O mesmo pode ser dito, em uma escala muito menor de formalidade, da construção civil.

A tabela 5 mostra a criação de postos de trabalho por setor e por posição na ocupação entre 1995 e 2012. Nota-se que a maior parte dos postos formais criados foi em outros serviços, seguido do comércio. Dos cerca de 21 milhões de empregos formais gerados, aproximadamente um terço foram em outros serviços, e pouco mais de 4 milhões no comércio. A indústria da transformação gerou 2,9 milhões de empregos formais, sendo 1,6 nas indústrias de baixa intensidade tecnológica. Outro setor que criou muitas novas vagas formais foi a APU, com cerca de 2,6 milhões.

Quanto às ocupações não formais, percebe-se que na indústria de baixa intensidade tecnológica, na construção civil e em transporte, armazenagem e correio, há uma tendência de se gerar mais vagas para trabalhadores conta-própria e menos vagas para empregados informais. Em outros serviços e no comércio há a tendência inversa. Levando-se em conta empregados informais, conta-própria e não remunerados, além da agropecuária e da indústria extrativa, houve uma redução absoluta do número de trabalhadores informais nas indústrias de média-baixa e média-alta intensidades tecnológicas.

**TABELA 5**  
**Criação de ocupações por setor e posição na ocupação entre 1995 e 2012**  
 (Em milhares)

Setor	Formal	Informal	Conta-própria	Não remunerados	Total
Agropecuária	304,4	-984,8	-564,9	-2863,5	<b>-4108,9</b>
Indústria extrativa	180,5	-9,2	-31,7	-13,4	<b>126,2</b>
Indústria baixa	1608,9	28,2	1129,7	-13,7	<b>2753,2</b>
Indústria média-baixa	461,4	-45,0	41,9	-31,4	<b>426,9</b>
Indústria média-alta	790,8	-29,1	30,0	-15,2	<b>776,5</b>
SIUP	-104,6	-41,9	-1,2	-1,4	<b>-149,0</b>
Construção civil	1589,9	598,5	1828,8	-130,5	<b>3886,7</b>
Comércio	4231,0	488,4	230,4	-376,2	<b>4573,6</b>
Transporte e armazenagem	1305,4	242,1	636,6	-3,1	<b>2180,9</b>
Serviço de informação	382,9	65,1	81,7	3,4	<b>533,1</b>
Financeiro	225,5	42,8	32,0	-1,4	<b>298,9</b>
Atividade imobiliária	162,4	59,5	105,0	2,9	<b>329,8</b>
Outros serviços	7056,6	1806,6	486,9	-229,4	<b>9120,7</b>
APU	2625,9	1172,0	0,8	10,2	<b>3808,9</b>
<b>Total</b>	<b>20821,0</b>	<b>3393,2</b>	<b>4006,0</b>	<b>-3662,8</b>	<b>24557,4</b>

Fonte: PNAD.  
 Elaboração do autor.

### **4.3 Contribuições da composição setorial para a queda de informalidade**

Dados os resultados apresentados anteriormente, é difícil deduzir se a contribuição das mudanças na composição setorial do emprego para a queda da informalidade tenha sido substancial. Em primeiro lugar, mostrou-se que o período foi marcado por alterações na composição em direção a setores mais informais, como outros serviços e construção civil. Porém, por outro lado, verificaram-se quedas mais intensas na informalidade nestes setores da economia.

Claro está, no entanto, que a contribuição para a queda da informalidade das mudanças na composição setorial da mão de obra variará dependendo do recorte temporal que se faça a análise. Desta forma, para averiguar-se com maior clareza o impacto das mudanças setoriais na informalidade, aplicou-se uma decomposição da taxa de formalidade em efeito de nível e composição semelhante à proposta de Corseuil, Moura e Ramos (2009) e Barbosa-Filho e Moura (2012).<sup>8</sup> Sendo  $F$  a taxa de formalidade, como definida anteriormente, pode-se decompô-la entre dois períodos quaisquer, como:

8. A decomposição aqui feita é idêntica à de Barbosa-Filho e Moura (2012), com a diferença de que a deste capítulo se aplica à taxa de formalidade, e os autores aplicam à taxa de informalidade.

$$F_t - F_{t-1} = \sum_i \frac{\alpha_{it} + \alpha_{it-1}}{2} (F_{it} - F_{it-1}) + \sum_i \frac{F_{it} + F_{it-1}}{2} (\alpha_{it} - \alpha_{it-1}) \quad (2)$$

em que  $F_{it}$  é a taxa de formalização no setor  $i$  no período  $t$ ; e  $\alpha_{it}$  é a participação de cada setor  $i$  no total do emprego no período  $t$ . O primeiro termo, denominado efeito nível, mostra a contribuição das mudanças na taxa de formalidade em cada setor  $i$ , ponderada pela média da participação no emprego de cada setor. O segundo termo, denominado efeito composição, mostra a contribuição das mudanças na composição setorial do emprego, ponderada pela média da taxa de formalidade em cada período. Um efeito composição positivo indica, de modo geral, que setores que elevaram sua participação na composição do emprego tinham, durante o período analisado, uma taxa de formalidade média superior aos que perderam participação no emprego. Da mesma forma, um efeito nível positivo indica que setores que elevaram a taxa de formalidade têm, em média, participação no emprego maior que os que se tornaram mais informais.

Os resultados de tal decomposição são mostrados na tabela 6. Confirma-se que as mudanças na composição setorial do emprego apresentaram diferentes capacidades explicativas para a queda da informalidade, dependendo do período analisado.

TABELA 6  
Decomposição da variação da taxa de formalidade  
(Em p.p. e %, respectivamente)

Período	$F_t - F_{t-1}$ (p.p.)	Efeito nível	Efeito composição
1995-2004	2,6	0,7	1,9
Contribuição (%)		27	73
2004-2012	10,0	7,8	2,2
Contribuição (%)		78	22
1995-2012	12,6	8,2	4,4
Contribuição (%)		65,1	34,9

Fonte: PNAD.

Elaboração do autor.

Obs.:  $F_t$  é a taxa de formalização no período  $t$ .

De fato, a contribuição do efeito composição foi muito mais significativa no período inicial de pior desempenho da formalização, ou seja, mantendo fixa a taxa da formalidade na média do período entre 1995 e 2004. As mudanças setoriais responderam por cerca de 73% da formalização (1,9 em p.p.). Entre 2004 e 2012, a taxa de formalização subiu 10 p.p., dos quais apenas 2,2 p.p. seriam gerados pelas mudanças nas estruturas ocupacionais. Analisando a tabela 1 em conjunto com a tabela 4, notou-se que os setores que elevaram sua participação na ocupação (outros serviços, comércio e construção civil) possuem, em média, maior informalidade.



Entre 1995 e 2004, a indústria de baixa intensidade tecnológica foi o único setor com taxa de formalidade acima de 50% que elevou mais significativamente a sua participação. Com isso, pode-se esperar um efeito de composição negativo, visto que houve uma tendência de deslocamento para setores mais informais (mesmo que com formalidade crescente). Neste sentido, pode-se conjecturar o papel que a contínua queda da participação da agropecuária, setor de baixíssima formalidade, tem como responsável pelo efeito composição ser positivo. Para averiguarmos tal hipótese, na tabela 7 mostra-se a decomposição da variação da taxa de formalidade para as RMs, em que o peso do setor agrícola é residual.

**TABELA 7**  
**Decomposição da variação da taxa de formalidade – RMs**  
 (Em p.p. e %, respectivamente)

Período	$F_t - F_{t-1}$ (p.p.)	Efeito nível	Efeito composição
1995-2004	-2,5	-1,8	-0,6
Contribuição (%)		74	26
2004-2012	9,2	9,4	-0,2
Contribuição (%)		102	-2
1995-2012	6,7	7,6	-0,9
Contribuição (%)		113	-13

Fonte: PNAD.

Elaboração do autor.

Obs.:  $F_t$  é a taxa de formalização no período  $t$ .

Os dados da tabela 7 confirmam que para as RMs, independente do subperíodo analisado, as mudanças na composição setorial do emprego pouco contribuíram para a queda da informalidade. De fato, a contribuição do efeito composição foi negativa, ou seja, mantendo fixa a taxa da formalidade na média do período, as mudanças setoriais causariam uma queda da formalização. Entre 1995 e 2012, a taxa de formalização subiu 6,7 p.p. nas RMs, no entanto, de acordo com a decomposição proposta na equação 2, se fosse considerado apenas o efeito nível, tal aumento deveria ser de aproximadamente 7,6 p.p. Isto é, a formalização dentro de cada setor explica mais de 100% do aumento da taxa de formalidade total.

## **5 CONSIDERAÇÕES SOBRE A ESTRUTURA OCUPACIONAL E A RECENTE FORMALIZAÇÃO DO MERCADO DE TRABALHO**

Os dados aqui coletados indicam claramente o papel que a expansão econômica nos anos 2000 teve no processo recente de formalização da economia e, de certo modo, são consistentes com a visão sobre o processo de formalização contida em La Porta e Shleifer (2014). A economia informal é mostrada como um setor de baixa produtividade e de poucas perspectivas de crescimento. À medida que a economia se desenvolve,

o setor formal, mais produtivo, absorve mão de obra do setor informal e dos novos entrantes na força de trabalho. Poucas firmas informais se formalizam; em geral, elas desaparecem porque não conseguem competir com as firmas do setor formal.<sup>9</sup>

Os dados são claros em mostrar a diferença do processo de formalização entre os períodos de baixo crescimento e o período recente de crescimento mais intenso.<sup>10</sup> Entre 1995 e 2004, poucos setores conseguiram se formalizar, e os que conseguiram estão entre os setores de baixa produtividade (comércio, agropecuária e outros serviços, especialmente serviços prestados às famílias e trabalhadores domésticos, ver Squeff e Nogueira, 2013). Por sua vez, entre 2004 e 2012, a formalização da economia foi generalizada entre os diversos setores. Em momentos de estagnação da economia, e do setor formal em particular, o setor informal de baixa produtividade absorve a maior parte da mão de obra que entra na força de trabalho ou torna-se desempregada, sendo apenas as firmas informais muito improdutivas eliminadas pela competição. Tal fato condiz com a formalização do comércio, da agropecuária e de outros serviços entre 1995 e 2004 estar relacionada com a diminuição da participação dos trabalhadores não remunerados e conta-própria, tendo a participação dos trabalhadores sem carteira também se elevado nestes setores no mesmo período.

De modo mais geral, é claro, de acordo com os dados da seção 4, como a queda na participação dos trabalhadores não remunerados, que se acelerou nos anos 2000, é um dos grandes responsáveis pela diminuição do grau de informalidade da economia. E, assumindo que as firmas que utilizam este tipo de trabalhador sejam as menos produtivas entre as firmas informais, deve-se mesmo esperar que fossem estas as primeiras a desaparecer.

Nesse sentido pode-se afirmar que uma maior oferta de trabalhadores mais qualificados é fundamental para acelerar a transição para uma economia formal, entretanto, uma maior escolaridade da mão de obra é insuficiente para desencadear um processo de formalização da economia. Tal hipótese é corroborada pelos dados apresentados na tabela A.4, no apêndice A deste capítulo, na qual se reporta a proporção em cada setor da economia entre trabalhadores com ensinos fundamental, médio e superior para os anos de 1995, 2004 e 2012. O ritmo de expansão de trabalhadores mais qualificados foi igualmente intenso nos dois subperíodos e em todos os setores (exceto na agropecuária, na qual a participação de trabalhadores com apenas o ensino fundamental diminuiu mais lentamente). Assim, uma maior escolaridade da mão de obra dificilmente pode explicar as diferentes *performances* da formalização entre os subperíodos e entre os setores, o que não exclui o fato de que a maior escolaridade seja importante para evitar que uma transição para uma economia formal se dê a um ritmo mais lento por falta de mão de obra adequada.

9. Em outro estudo (Carvalho, 2013), o autor apresenta evidências de que a formalização dos setores da economia não parece vir substancialmente da transição de trabalhadores informais para o emprego formal no mesmo setor.

10. Para dados sobre o crescimento, ver o gráfico 1 no capítulo 1 deste livro, de autoria de Gabriel Coelho Squeff.

Em resumo, os resultados aqui expostos indicam que o processo de formalização recente da economia foi provocado por uma forte expansão do setor formal, proporcionado pela maior expansão da economia que absorve a maior parte dos novos entrantes na força de trabalho e, aos poucos, absorve também os trabalhadores de firmas informais pouco produtivas que desaparecem com a maior competição das firmas formais. Além das evidências expostas nos parágrafos anteriores, pode-se acrescentar o fato da formalização ter sido mais intensa nas RNMs, nas quais é possível supor que se concentra uma parte maior de firmas informais menos produtivas.

## **6 CONSIDERAÇÕES FINAIS**

Neste estudo analisou-se a evolução da estrutura setorial da mão de obra nos anos recentes e a sua relação com o processo de formalização do mercado de trabalho brasileiro. As mudanças estruturais da economia brasileira, pelo menos no que compete à composição setorial dos ocupados, mantiveram-se intensas no período aqui analisado. Inclusive o índice de turbulência de Lilien apresentou uma média ao longo do período aqui analisado que representa o deslocamento de 1,5% dos trabalhadores para outros setores por ano. Observou-se uma contínua queda na participação dos ocupados na agropecuária, que se deslocaram para outros setores que exigem baixa qualificação, principalmente outros serviços, construção civil e comércio. Entre os setores que exigem trabalhadores mais qualificados, apenas a APU se expandiu significativamente. Estes quatro setores concentraram mais de 75% da criação de novas vagas entre 1995 e 2012.

Houve, também, uma clara tendência de deslocamento da indústria da transformação, particularmente a de baixa intensidade tecnológica, dos grandes centros urbanos para cidades de menor porte. Nas RMs, a participação da indústria da transformação no total do emprego caiu consideravelmente, o que foi majoritariamente compensado pelo aumento em outros serviços, com destaque justamente para os serviços prestados às empresas. Por sua vez, nas RNMs há uma continuidade de um longo processo histórico de mudança da mão de obra do setor primário para os setores secundários e terciários, mas sendo a mão de obra liberada pela agropecuária proporcionalmente mais absorvida pela APU e pela construção civil, além da indústria da transformação.

Essas mudanças escondem uma ainda mais intensa mobilidade da mão de obra entre os diversos setores, nos quais, na maior parte dos casos, pelo menos 15% dos ocupados em um setor estarão ocupados em outro setor no mês seguinte, chegando a mais de 30% na indústria de média-alta intensidade tecnológica. Tal mobilidade intersetorial diminuiu ao longo dos anos 2000, porém tem se elevado novamente após 2009. Revela-se, também, que tal mobilidade é maior entre setores específicos, como entre a indústria da transformação e o comércio.

Por outro lado, o aumento recente na taxa de formalização reproduziu-se em maior ou menor grau entre os diversos setores aqui analisados, em que pese ter sido mais

intenso justamente nos setores que apresentavam menores proporções de trabalhadores formais. Tal fato fez com que as mudanças na composição setorial dos trabalhadores não fossem capazes de explicar o processo de formalização do mercado de trabalho brasileiro. No entanto, entre 1995 e 2004, a contínua queda da participação da agropecuária parece ter sido importante para evitar um pior desempenho da formalização nesse período.

Os resultados indicam a preponderância que a expansão econômica possui para explicar a maior parte do processo de formalização. A expansão do setor formal, com um crescimento econômico contínuo, elimina as firmas informais mais ineficientes, havendo indícios das firmas que usam trabalho não remunerado serem as primeiras a desaparecerem. Uma maior escolaridade dos trabalhadores é indispensável para possibilitar a expansão de empregos em empresas formais mais produtivas, mas não parece ser o mecanismo gerador do aumento da formalização, embora extensões deste estudo, incluindo especialmente a evolução da produtividade setorial do trabalho, possam contribuir para esclarecer melhor esta questão.

## REFERÊNCIAS

ALMEIDA, M. **Além da informalidade**: entendendo como os fiscais e agentes de desenvolvimento promovem a formalização e crescimento de pequenas e médias empresas. Rio de Janeiro: Ipea, 2008. (Texto para Discussão, n. 1353).

ALMEIDA, R.; CARNEIRO, P. **Enforcement of labor regulation and informality**. Germany: BONN; IZA, 2011. (IZA Discussion Paper, n. 5902).

BALTAR, P.; KREIN, J. D.; MORETTO, A. **O emprego formal nos anos recentes**. [S.l.], 2006. p. 3-10. (Carta Social do Trabalho, n. 3).

BARBOSA FILHO, F. H.; MOURA, R. **Evolução recente da informalidade no Brasil**: uma análise segundo características da oferta e demanda de trabalho. Rio de Janeiro: IBRE, 2012. (Texto para Discussão, n. 17).

BERG, J. **Laws or luck?** Understanding rising formality in Brazil in the 2000s. International Labour Office. Decent Work in Brazil Series. Brasília: ILO, 2010. (Working Paper, n. 5).

CARDOSO, A.; LAGE, T. **As normas e os fatos**: desenho e efetividade das instituições de regulação do mercado de trabalho no Brasil. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2007.

CARDOSO, J. C. **De volta para o futuro? As fontes de recuperação do emprego formal no Brasil e as condições para sua sustentabilidade temporal**. Brasília: Ipea, 2007. (Texto para Discussão, n. 1310).

CARVALHO, S. **A dinâmica da mobilidade setorial da mão de obra e sua relação com o aumento da taxa de formalidade entre 2002 e 2012**: uma análise a partir do fluxo de trabalhadores. Brasília: Ipea, 2013. Mimeografado.

CATÁO, L.; PAGÉS, C.; ROSALES, M. **Financial dependence, formal credit and informal jobs**: new evidence from Brazilian household data. Washington: IDB, 2009. (IDB Working Papers Series, n. 118).

CORSEUIL, C.; FOGUEL, M. **Expansão econômica e aumento da formalização das relações de trabalho**: uma abordagem através das contratações. Brasília: Ipea, 2011. (Texto para Discussão, n. 1571).

CORSEUIL, C.; MOURA, R.; RAMOS L. **Determinantes da expansão do emprego formal**: o que explica o aumento do tamanho médio dos estabelecimentos? Brasília: Ipea, 2009. (Texto para Discussão, n. 1450).

LA PORTA, R.; SHLEIFER, A. Informality and development. **Journal of Economic Perspectives**, v. 28, n. 3, p. 109-126, 2014.

LAYARD, R.; NICKELL, S.; JACKMAN, R. **Unemployment**. 2nd ed. Macroeconomic performance and the labour market. UK: Oxford University Press, 2005.

LILIEN, D. Sectoral shifts and sectoral unemployment. **Journal of Political Economy**, v. 90, n. 4, p. 777-793, 1982.

MELLO, R. F.; SANTOS, D. D. **Aceleração educacional e a queda recente da informalidade**. Brasília: Ipea, 2009. p. 27-34. (Boletim Mercado de Trabalho, n. 39).

MONTEIRO, J.; ASSUNÇÃO, J. Coming out of the shadows? Estimating the impact of bureaucracy simplification and tax cut on formality in Brazilian microenterprises. **Journal of Development Economics**, v. 99, p. 105-115, 2012.

MOSCARINI, G.; POSTEL-VINAY, F. The timing of labor market expansions: new facts and a new hypothesis. *In*: ACEMOGLU, D.; ROGOFF, K.; WOODFORD, M. (Eds.). **NBER Macroeconomics Annual**. [S.l.], 2009.

PIRES, R. Promoting sustainable compliance: styles of labour inspection and compliance outcomes in Brazil. **International Labour Review**, v. 147, n. 2-3, p. 201-229, 2008.

SQUEFF, G.; NOGUEIRA, M. **A heterogeneidade estrutural no Brasil de 1950 a 2009**. Brasília: Cepal; Ipea, 2013. (Textos para Discussão Cepal-Ipea, n. 51).

#### BIBLIOGRAFIA COMPLEMENTAR

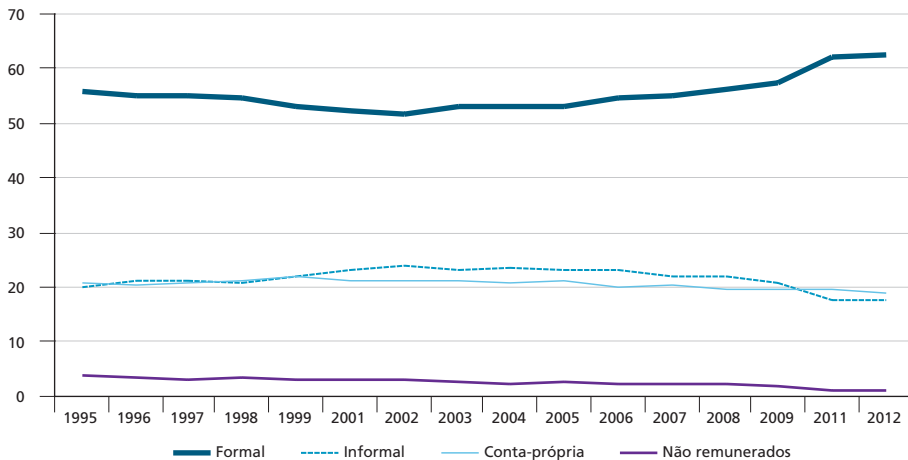
BOSCH, M.; GOÑI-PACCHIONI, E.; MALONEY, W. Trade liberalization, labor reforms and formal-informal employment dynamics. **Labour Economics**, v. 19, p. 653-667, 2012.

**APÊNDICE A**

**GRÁFICO A.1**

**Evolução da proporção de trabalhadores formais, informais e conta-própria entre 1995-2012 – RMs**

(Em %)

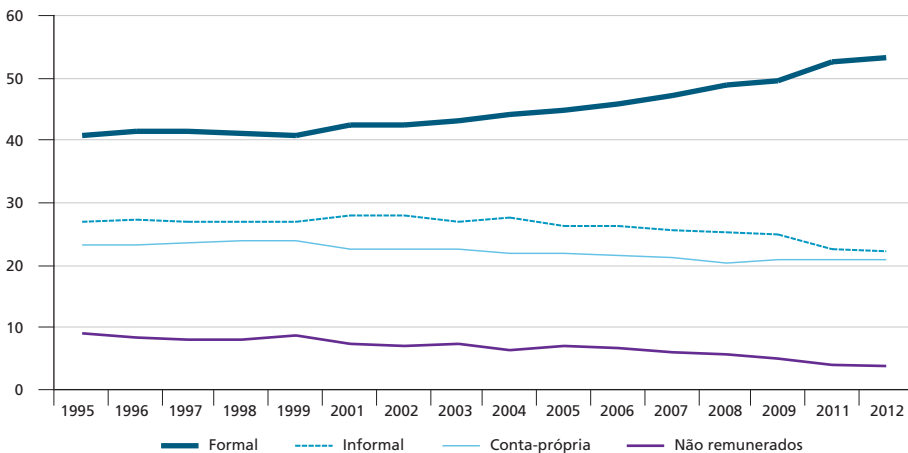


Fonte: PNAD.  
Elaboração do autor.

**GRÁFICO A.2**

**Evolução da proporção de trabalhadores formais, informais e conta-própria entre 1995-2012 – RNMs**

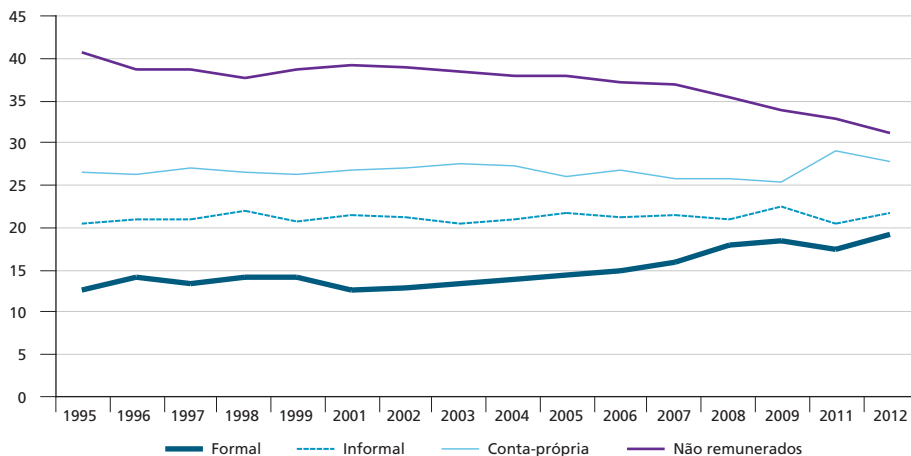
(Em %)



Fonte: PNAD.  
Elaboração do autor.

GRÁFICO A.3

**Evolução da proporção de trabalhadores formais, informais e conta-própria entre 1995-2012 – zona rural**  
(Em %)



Fonte: PNAD.  
Elaboração do autor.

TABELA A.1

**Evolução da estrutura setorial da ocupação entre 2004 e 2012, excluindo a zona rural da região Norte**  
(Em %)

Setor	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2011	2012
Agropecuária	20,29	20,14	19,08	17,94	17,15	16,57	14,8	13,76
Indústria extrativa	0,39	0,37	0,39	0,43	0,39	0,42	0,41	0,42
Indústria baixa	8,53	8,67	8,59	8,71	8,69	8,39	7,5	7,92
Indústria média-baixa	2,49	2,52	2,5	2,76	2,89	2,63	2,45	2,41
Indústria média-alta	2,95	2,86	2,81	2,95	2,82	2,9	2,81	2,97
SIUP	0,69	0,66	0,69	0,65	0,67	0,7	0,53	0,49
Construção civil	6,41	6,53	6,62	6,82	7,47	7,4	8,52	8,85
Comércio	14,47	14,9	14,71	15,08	14,5	15	14,88	14,71
Transporte e armazenagem	4,33	4,19	4,28	4,45	4,6	4,39	5,14	5,24
Serviço de informação	0,89	0,98	0,93	1,08	1,22	1,16	1,14	1,11
Financeiro	1,22	1,19	1,24	1,33	1,29	1,27	1,36	1,35
Atividade imobiliária	0,54	0,55	0,59	0,59	0,57	0,6	0,69	0,7
Outros serviços	26,52	26,24	27,16	26,71	27,27	27,9	28,58	28,73
APU	10,28	10,2	10,39	10,5	10,49	10,68	11,19	11,34

Fonte: PNAD.  
Elaboração do autor.

TABELA A.2  
Criação de ocupações por setor e região entre 1995 e 2012  
(Em milhares)

Setor	RM	NRM	Rural	Total
Agropecuária	-148,66	-623,29	-3.336,96	<b>-4.108,91</b>
Indústria extrativa	41,87	109,95	-25,53	<b>126,29</b>
Indústria baixa	495,50	2.057,50	200,64	<b>2.753,64</b>
Indústria média-baixa	-110,54	530,60	6,62	<b>426,68</b>
Indústria média-alta	205,25	595,14	-24,05	<b>776,34</b>
SIUP	-48,00	-92,00	-8,98	<b>-148,98</b>
Construção civil	1.044,69	2.598,72	244,08	<b>3.887,49</b>
Comércio	1.302,54	3.123,82	148,12	<b>4.574,48</b>
Transporte e armazenagem	695,51	1.336,93	148,77	<b>2.181,20</b>
Serviço de informação	315,19	220,10	-2,10	<b>533,19</b>
Financeiro	138,47	158,50	1,68	<b>298,65</b>
Atividade imobiliária	162,14	160,47	7,28	<b>329,88</b>
Outros serviços	3.877,69	5.107,16	131,62	<b>9.116,47</b>
APU	916,56	2.649,18	243,12	<b>3.808,87</b>
<b>Total</b>	<b>8.888,2</b>	<b>17.932,8</b>	<b>-2.265,7</b>	<b>24.555,3</b>

Fonte: PNAD.  
Elaboração do autor.

TABELA A.3  
Evolução da proporção de trabalhadores formais e informais por setor entre 1995 e 2012  
(Em %)

Setor	1995	1996	1997	1998	1999	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2011	2012
<i>Agropecuária</i>																
Formal	7,7	8,4	8,1	7,7	8,1	8,4	8,3	8,5	9,0	9,1	9,5	10,3	11,7	11,0	11,6	12,3
Informal	19,7	19,7	19,4	19,3	18,5	20,3	19,9	19,9	19,5	19,4	19,1	19,0	18,6	20,3	17,6	18,5
Conta-própria	25,6	26,1	27,2	27,3	26,6	26,6	26,8	26,6	27,0	25,8	26,1	25,3	25,9	26,3	30,3	29,2
Não remunerados	47,0	45,8	45,3	45,6	46,8	44,7	45,0	45,0	44,5	45,8	45,4	45,3	43,9	42,4	40,5	40,1
<i>Indústria extrativa</i>																
Formal	53,8	48,8	49,3	51,6	51,9	57,1	57,1	59,3	66,9	65,2	71,2	72,1	78,1	82,4	82,3	83,1
Informal	21,3	27,9	30,1	25,1	26,9	25,7	24,5	18,9	18,2	14,0	18,5	16,8	12,1	11,3	13,7	11,9
Conta-própria	19,5	20,9	17,6	19,0	17,4	15,6	16,7	17,3	14,4	19,7	8,4	10,0	9,1	6,3	3,6	4,9
Não remunerados	5,3	2,5	3,0	4,3	3,7	1,7	1,8	4,5	0,5	1,1	2,0	1,1	0,7	0,0	0,4	0,1

(Continua)



# A Evolução da Estrutura Ocupacional e os Padrões Setoriais da Informalidade no Brasil: 1995-2012

111

(Continuação)

Setor	1995	1996	1997	1998	1999	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2011	2012
<i>Indústria baixa</i>																
Formal	62,6	60,9	60,5	60,6	60,2	61,8	50,2	49,4	51,2	49,2	50,8	51,5	53,2	53,5	60,1	61,0
Informal	20,9	22,7	22,3	21,9	21,7	21,1	19,7	19,2	19,5	17,6	17,5	17,8	16,6	16,2	13,9	13,3
Conta-própria	12,5	12,5	13,0	14,0	13,7	13,4	26,3	27,7	26,0	27,6	27,4	26,8	26,7	27,9	23,7	23,4
Não remunerados	4,1	3,9	4,3	3,4	4,4	3,7	3,8	3,7	3,3	5,6	4,4	4,0	3,6	2,4	2,4	2,3
<i>Indústria média-baixa</i>																
Formal	71,5	70,6	68,7	69,1	67,1	68,5	68,7	68,8	73,0	72,0	73,5	75,3	78,7	76,2	79,0	78,7
Informal	19,1	19,2	21,2	20,8	21,8	21,3	19,6	18,3	17,2	16,7	17,9	15,3	14,4	14,0	11,4	13,2
Conta-própria	6,8	7,4	7,2	7,5	8,0	7,9	9,7	10,7	8,8	9,6	7,6	7,9	6,0	8,8	8,9	7,4
Não remunerados	2,7	2,9	2,9	2,7	3,2	2,4	2,1	2,1	1,0	1,7	1,0	1,5	0,9	1,1	0,7	0,7
<i>Indústria média-alta</i>																
Formal	86,0	83,9	82,0	80,4	79,1	78,9	81,2	82,7	82,5	83,3	83,5	84,1	87,0	87,8	89,7	90,6
Informal	9,6	12,4	12,1	11,8	12,7	11,9	13,6	12,0	11,1	10,6	10,4	10,9	8,5	8,1	6,1	5,7
Conta-própria	2,8	2,1	4,6	6,0	6,4	7,2	4,0	4,1	4,9	4,7	4,9	4,0	3,9	3,5	3,6	3,1
Não remunerados	1,6	1,6	1,3	1,8	1,8	1,9	1,2	1,2	1,5	1,5	1,2	1,0	0,6	0,6	0,6	0,6
<i>SIUP</i>																
Formal	87,1	87,5	86,0	85,4	84,8	84,1	87,7	86,9	85,4	87,3	85,5	87,5	87,4	88,6	92,4	92,9
Informal	12,3	11,9	13,2	14,3	14,5	15,7	12,0	13,0	14,2	12,5	14,2	12,3	12,0	11,0	7,6	6,9
Conta-própria	0,3	0,3	0,7	0,1	0,7	0,2	0,0	0,0	0,3	0,2	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,1
Não remunerados	0,3	0,3	0,0	0,3	0,0	0,0	0,4	0,1	0,0	0,1	0,3	0,0	0,5	0,4	0,0	0,1
<i>Construção civil</i>																
Formal	26,5	25,2	24,7	22,0	21,2	22,2	22,7	21,4	23,9	23,9	25,2	26,5	30,0	30,7	32,6	33,5
Informal	27,0	28,3	28,1	32,5	32,2	31,7	28,3	27,8	28,6	27,5	27,7	24,9	26,0	24,5	22,7	21,4
Conta-própria	40,7	40,3	41,7	40,3	42,8	41,6	45,1	47,5	44,6	45,6	43,8	45,0	41,4	42,4	42,7	43,8
Não remunerados	5,8	6,2	5,5	5,2	3,8	4,5	3,9	3,3	2,9	3,0	3,3	3,6	2,6	2,4	2,0	1,3
<i>Comércio</i>																
Formal	35,0	36,9	36,9	37,6	35,8	38,8	40,0	41,2	41,6	43,6	45,0	45,8	48,9	50,5	55,0	54,9
Informal	17,2	18,8	17,3	17,3	18,5	18,8	19,5	18,7	19,1	18,6	18,0	17,7	18,1	16,6	14,3	14,9
Conta-própria	38,4	36,4	36,8	36,5	36,8	35,0	33,8	33,2	33,3	31,8	31,3	30,9	27,7	28,4	27,7	26,9
Não remunerados	9,4	8,0	9,0	8,7	8,9	7,3	6,7	7,0	6,0	6,1	5,8	5,6	5,4	4,6	3,1	3,3
<i>Transporte e armazenagem</i>																
Formal	56,3	53,9	52,4	50,7	47,7	46,8	46,1	46,5	47,4	48,1	48,8	50,1	52,0	52,8	57,2	58,0
Informal	14,7	16,3	17,1	16,1	17,1	18,4	17,7	18,2	17,5	17,3	17,4	15,5	16,5	14,4	13,4	13,0
Conta-própria	27,9	28,9	29,3	32,0	34,0	33,7	35,2	34,4	34,0	33,7	32,9	33,6	30,7	32,0	29,1	28,5
Não remunerados	1,1	1,0	1,2	1,3	1,4	1,2	1,0	1,0	1,1	0,9	1,0	0,9	0,8	0,9	0,4	0,5

(Continua)

(Continuação)

Setor	1995	1996	1997	1998	1999	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2011	2012
<i>Serviço de informação</i>																
Formal	76,9	72,1	69,3	68,2	69,1	68,7	67,6	68,4	69,2	72,3	69,6	69,1	69,5	70,1	73,4	74,2
Informal	11,8	16,8	16,9	18,2	17,3	18,0	20,4	17,0	17,8	16,8	18,0	19,9	17,4	15,9	12,7	12,0
Conta-própria	10,3	10,9	13,1	12,9	12,8	12,7	10,9	13,5	12,3	10,3	12,0	9,5	11,2	13,0	13,4	13,0
Não remunerados	1,0	0,2	0,7	0,7	0,8	0,6	1,1	1,1	0,8	0,6	0,4	1,5	1,9	1,0	0,5	0,8
<i>Financeiro</i>																
Formal	89,0	86,3	85,6	82,6	83,4	80,3	79,6	79,9	80,3	79,8	80,7	80,3	84,1	81,7	88,3	85,7
Informal	8,2	10,3	10,8	14,2	12,2	15,2	15,8	15,5	14,9	15,5	13,9	13,9	12,2	12,8	7,9	9,7
Conta-própria	2,2	3,0	3,2	3,2	4,1	4,1	4,3	4,3	4,4	4,3	5,1	5,1	3,2	4,9	3,5	4,3
Não remunerados	0,6	0,5	0,4	0,1	0,3	0,5	0,3	0,3	0,4	0,4	0,3	0,7	0,5	0,5	0,3	0,4
<i>Atividade imobiliária</i>																
Formal	52,2	48,1	50,9	51,8	49,0	50,3	40,1	43,5	45,5	45,1	40,4	45,0	44,3	47,9	54,9	50,7
Informal	23,9	25,5	23,3	21,3	24,4	24,5	28,2	24,0	23,8	24,4	30,5	24,3	26,1	21,7	18,2	20,8
Conta-própria	22,7	25,4	24,2	25,3	25,3	23,5	29,2	29,7	28,4	27,0	26,2	28,3	27,7	27,0	25,7	27,5
Não remunerados	1,1	1,0	1,6	1,6	1,3	1,7	2,5	2,9	2,3	3,5	2,9	2,5	1,9	3,4	1,2	1,0
<i>Outros serviços</i>																
Formal	31,3	33,6	33,9	34,8	34,4	35,4	37,5	39,0	38,1	39,5	40,0	40,7	41,1	43,1	47,6	47,6
Informal	38,3	37,5	37,5	36,5	36,4	37,2	40,2	38,9	40,2	39,2	38,7	37,7	37,7	36,6	31,9	31,8
Conta-própria	26,5	25,6	25,1	25,1	25,5	24,1	19,2	19,4	19,3	18,8	18,6	18,9	18,7	17,8	18,8	19,0
Não remunerados	3,9	3,3	3,5	3,7	3,7	3,2	3,1	2,8	2,5	2,6	2,7	2,7	2,5	2,5	1,7	1,7
<i>APU</i>																
Formal	85,9	83,5	83,4	82,2	82,5	78,2	79,4	80,4	79,5	77,7	78,6	78,9	79,9	79,2	79,5	79,6
Informal	13,8	16,2	16,2	17,3	16,9	21,2	20,1	19,1	20,2	21,9	21,0	20,7	19,6	20,4	20,3	20,1
Conta-própria	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Não remunerados	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5	0,3	0,4	0,4	0,4	0,6	0,4	0,3	0,3

Fonte: PNAD.

Elaboração do autor.

TABELA A.4

**Evolução da proporção de trabalhadores por nível educacional, setor e anos selecionados (Em %)**

Setor	Ensino fundamental			Ensino médio			Ensino superior		
	1995	2004	2012	1995	2004	2012	1995	2004	2012
Agropecuária	97,3	93,2	85,6	2,3	6,3	12,4	0,5	0,5	2,0
Indústria extrativa	78,1	57,8	37,1	13,9	32,5	38,2	8,0	9,7	24,7

(Continua)

(Continuação)

Setor	Ensino fundamental			Ensino médio			Ensino superior		
	1995	2004	2012	1995	2004	2012	1995	2004	2012
<i>Indústria da transformação</i>									
Indústria baixa	78,5	61,6	46,7	16,4	33,0	42,7	5,1	5,4	10,6
Indústria média-baixa	74,1	54,8	43,2	17,8	36,1	43,4	8,1	9,1	13,5
Indústria média-alta	62,1	36,2	21,5	19,8	37,6	44,9	13,3	17,7	24,7
SIUP	65,3	48,4	30,5	22,2	32,8	40,8	12,4	18,8	28,7
Construção civil	92,4	81,6	69,1	5,4	15,5	25,3	2,2	2,9	5,6
Comércio	68,2	48,5	35,5	26,1	42,8	50,8	5,7	8,7	13,8
Transporte e armazenagem	76,4	60,5	48,2	18,2	32,9	40,7	5,4	6,6	11,1
Serviço de informação	24,8	11,7	9,0	39,0	44,0	42,4	36,2	44,3	48,7
Financeiro	15,0	9,1	4,1	43,6	37,2	28,9	41,4	53,7	67,0
Atividade imobiliária	38,5	34,7	20,1	40,5	46,3	44,4	21,0	19,0	35,5
Outros serviços	75,3	56,2	42,6	16,7	30,2	36,9	8,0	13,6	20,6
APU	36,5	24,0	14,6	32,6	36,5	33,8	30,9	39,6	51,6

Fonte: PNAD.  
Elaboração do autor.



## NOTAS SOBRE A TRAJETÓRIA DO INVESTIMENTO PÚBLICO NO BRASIL

Rodrigo Octávio Orair<sup>1</sup>

### 1 INTRODUÇÃO

As escolas de pensamento econômico divergem sobre o papel do Estado como indutor do desenvolvimento econômico, e mesmo sobre os efeitos de curto e médio prazos dos gastos públicos em geral. Contudo, há um reconhecimento quase generalizado sobre o papel estratégico que os investimentos do setor público podem desempenhar em nossas economias, sobretudo quando orientados para os segmentos de infraestrutura econômica, urbana e social. Em primeiro lugar, tais investimentos podem romper gargalos estruturais, ampliar a produtividade sistêmica da economia e prover estímulos aos investimentos privados. Além disso, a manutenção de um elevado patamar de investimento público contribui para reduzir as flutuações da economia capitalista, dada a preferência dos empresários por ativos mais líquidos (como os títulos públicos) nos momentos de maior incerteza, ao contrário do governo, que não pauta suas decisões pelas perspectivas de lucro imediato. A manutenção da taxa de investimento público em níveis estáveis e elevados pode reduzir a vulnerabilidade da economia às crises e atuar como um indutor do crescimento econômico no longo prazo.

Apesar da reconhecida importância teórica, os investimentos nem sempre recebem a prioridade que deveriam e, por representarem a parte mais vulnerável (ou discricionária) do gasto público, são candidatos preferenciais a sofrerem cortes orçamentários durante os processos de ajuste fiscal denominados de “má qualidade”. Esta peculiaridade dá origem a uma correlação positiva entre a taxa de investimento público e os ciclos econômicos: os períodos de aceleração econômica e crescimento mais que proporcional das receitas públicas abrem espaço orçamentário para a expansão dos investimentos, enquanto a maior rigidez orçamentária durante as desacelerações provoca restrições e contingenciamentos nos investimentos públicos. Existe uma ampla literatura que provê evidências empíricas do viés pró-cíclico da política fiscal de maneira mais geral e, mais precisamente, dos investimentos públicos – a exemplo de

---

1. Técnico de Planejamento e Pesquisa da Coordenação de Estudos Multissetoriais (CEM/Dimac) da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas do Ipea.

estudos como Schettini, Gouvêa, Orair e Gobetti (2011) –, e que argumenta que tal viés tende a estar mais presente nos países que adotam regimes rígidos de metas fiscais, como o que está em vigor no Brasil desde 1999. Não se deseja discorrer sobre esta literatura neste capítulo, mas apenas destacar a influência dos ciclos econômicos sobre a trajetória dos investimentos públicos.

Uma segunda natureza de ciclos que influencia o comportamento dos investimentos públicos está relacionada ao calendário político, caracterizando-se por acelerações nos períodos pré-eleitorais e contenções fiscais após as eleições. Trabalhos como os de Orair, Gouvêa e Leal (2014) evidenciam a presença de ciclos políticos eleitorais nos investimentos das administrações públicas brasileiras e apresentam uma resenha com suas inúmeras explicações teóricas. As explicações passam desde a necessidade de promover um ajuste fiscal em resposta à maior pressão do mercado e das classes capitalistas às políticas de pleno emprego, pressão esta que ameniza durante o período eleitoral, até a possibilidade de influenciar os resultados das eleições com obras de maior visibilidade e que sinalizam competência administrativa.

Entretanto, o objetivo deste capítulo não é explorar a presença de ciclos de curto ou de médio prazos nos investimentos públicos – por exemplo, os ciclos eleitorais de quatro anos ou os ciclos econômicos de até dez anos –, seja do ponto de vista empírico ou teórico. Ao contrário, este estudo procurará evidenciar a trajetória tendencial dos investimentos no setor público brasileiro e, na medida do possível, desconsiderar as variações cíclicas ao redor da tendência. Este aspecto é particularmente importante porque a taxa de investimentos públicos na economia brasileira possui ciclos muito característicos e que induzem os analistas a equívocos: oscilações cíclicas são, muitas vezes, tratadas como inflexões na tendência e interpretadas como mudanças permanentes na orientação da política fiscal.

Este capítulo se dedicará à análise da trajetória da taxa de investimentos do setor público na economia brasileira, com ênfases no seu componente tendencial e na sua composição setorial. O trabalho está organizado em cinco seções, incluindo esta introdução. A seção 2 adota uma perspectiva analítica histórica, que remonta ao período desde o pós-Guerra, e identifica um movimento cíclico de longo prazo, com fase ascendente até o auge, no final da década de 1970, declínio nas décadas de 1980 e 1990 e, após atingir patamares muito baixos nos primeiros anos do século XXI, uma retomada recente dos investimentos públicos. São realizadas breves considerações sobre os aspectos setoriais dos investimentos públicos nos distintos períodos históricos e suas relações com o modelo de desenvolvimento da economia brasileira e seu padrão de intervenção estatal subjacente.

O foco de análise nas seções 3 e 4 se reorienta para o período da retomada recente, com intuito de explorar a composição setorial dos investimentos, sua relação com um conjunto de projetos de grande porte nos setores de infraestrutura e uma possível inflexão na trajetória pós-Crise Internacional de 2008. A análise sugere que, apesar das oscilações cíclicas, a retomada recente fez com que a taxa de investimentos públicos recuperasse os níveis do final da década de 1980 e, em função das políticas públicas e dos projetos de grande porte que atualmente estão em curso no país, a configuração mais provável nos próximos anos é de manutenção do cenário expansivo, ainda que existam dilemas a serem equacionados, como as necessidades de se aprimorar o arcabouço fiscal, no sentido de efetivamente priorizar os projetos de investimentos e de prover fontes mais apropriadas para o financiamento dos investimentos e do setor público.

É claro que o atual patamar de gastos em investimentos – cerca de 5% do produto interno bruto (PIB) quando se consideram os investimentos da administração pública (APU) e das empresas estatais federais – ainda está bastante abaixo das médias verificadas nas décadas de 1960 e 1970 e distante dos padrões internacionais, ou mesmo daquele nível que, pode-se afirmar, seria adequado para suprir as carências da precária infraestrutura brasileira. Mas não se deve negar que o movimento recente de retomada dos investimentos é expressivo ou negligenciar a relevância de se buscar compreender este fenômeno, assim como seus limites e as perspectivas para o desenvolvimento econômico do país.

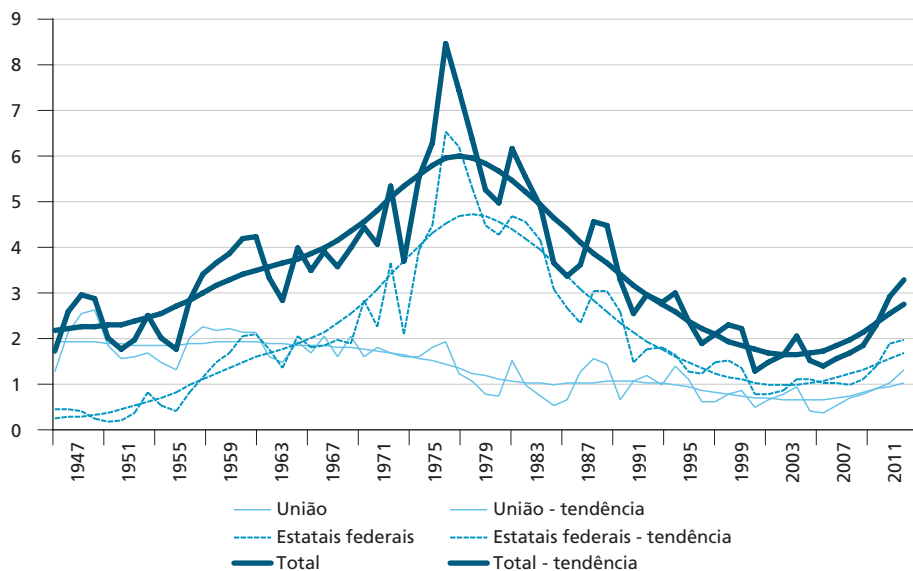
## 2 INVESTIMENTOS DO SETOR PÚBLICO SOB UMA PERSPECTIVA HISTÓRICA

A trajetória da taxa do investimento público na economia brasileira do pós-Guerra está ilustrada no gráfico 1 e se caracteriza por um longo ciclo, que alcançou o auge no final na década de 1970, pelo seu patamar histórico mais baixo nos primeiros anos do século XXI, e pela nova inflexão no período recente.<sup>2</sup> A ascensão e a queda do investimento público podem ser relacionadas com o modelo de desenvolvimento da economia brasileira e o seu padrão de intervenção estatal subjacente, seguindo a análise histórica de Orair e Gobetti (2010).

---

2. O conceito de investimento considera o total de recursos destinados pelas unidades do setor público (administrações públicas e/ou empresas estatais) para execução de obras e aquisição de equipamentos. Ver Gobetti (2007) e Orair (2012) para uma discussão metodológica. As informações apresentadas ao longo deste capítulo terão coberturas diversas do setor público, conforme a disponibilidade de informações: *i*) administração pública (APU), que inclui os investimentos do governo federal, governo estadual e governo municipal; *ii*) empresas públicas financeiras e não financeiras controladas pelo governo federal, que inclui somente os investimentos realizados por estas empresas, e não aqueles realizados por empresas privadas com financiamento público; e *iii*) investimentos da União, que incluem as despesas realizadas diretamente pelo governo federal e suas transferências de capital que financiam os investimentos dos governos subnacionais.

GRÁFICO 1  
Investimentos públicos federais (1947-2010)  
(Em % do PIB)



Fonte: Dados atualizados de Orair e Gobetti (2010).

Elaboração do autor.

Obs.: As tendências foram extraídas pela aplicação do filtro Hodrick-Prescott.

Deve-se, assim, diferenciar o período de ascensão do modelo de desenvolvimento sob o Estado intervencionista (1930-1979) – que ocasionou a expansão da taxa de investimento público federal –, com a fase de declínio deste modelo, na qual se observou a tendência de queda progressiva da taxa de investimento público federal. No primeiro período, o investimento público tinha a função de promover a transformação estrutural e o crescimento econômico, mediante a ampliação considerável do escopo de ação do setor produtivo estatal. A atuação estatal partiu de atividades tradicionais da infraestrutura econômica e da oferta de insumos básicos, até atingir setores produtivos mais complexos, como a indústria aeronáutica.

No período seguinte foram colocados inúmeros constrangimentos orçamentários ao investimento público, diante de um quadro de desarticulação do padrão de financiamento do setor público, crise das suas finanças e reorientação da política econômica. Posteriormente, foi implementada uma estratégia de desestatização da economia, via desmonte do aparato do Estado desenvolvimentista, que dera suporte à expansão dos investimentos públicos no período anterior, e à transferência da responsabilidade de parte considerável dos investimentos para a iniciativa privada. O avanço do processo de desestatização – privatização, concessão e terceirização – no Brasil, na década de 1990, foi amplo e rápido, alcançando até mesmo segmentos



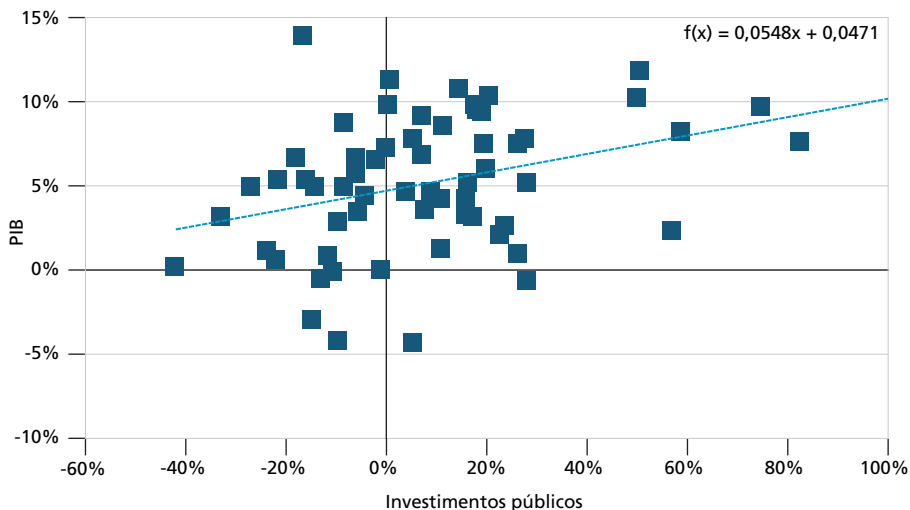
importantes da infraestrutura econômica. No entanto, ficou bastante restrito aos segmentos mais atraentes – notavelmente os serviços de telecomunicações (totalmente privatizados), a área de distribuição de energia elétrica e a administração de terminais portuários, ferrovias e rodovias com fluxo elevado de tráfego de veículos –, tendo encontrado uma série de obstáculos nos demais.

Em contrapartida a esse processo, o investimento público passou a se concentrar em segmentos mais específicos da infraestrutura, tanto de maneira isolada – como é o caso da maior parte da infraestrutura de transportes caracterizada por elevado risco e baixa rentabilidade – quanto de maneira conjunta, em articulações remodeladas entre capital público e privado, nas quais a empresa estatal desempenha papel proeminente – a exemplo dos setores de petróleo e gás natural e da oferta de energia elétrica. Como será abordado na próxima seção, cerca de metade dos investimentos públicos federais atualmente é realizada pelas empresas do Grupo Petrobras no setor de petróleo e gás. A concentração em infraestrutura econômica ainda é elevada, mesmo após excluir a Petrobras: os investimentos da União em infraestrutura de transportes e das empresas estatais federais que atuam nas áreas de transporte e energia elétrica representam 40% dos investimentos restantes. O ponto central a ser ressaltado é que, mais do que uma mera transferência de responsabilidades à iniciativa privada, houve uma reconcentração setorial e uma reconfiguração das articulações entre investimento público e investimento privado após as reformas liberalizantes promovidas desde a década de 1990.

Não se deseja analisar atentamente a trajetória do investimento público e da infraestrutura na economia brasileira, o que já foi feito em Bielschowsky (2002) e Ipea (2010). Por ora, vale apenas destacar que existem evidências de uma associação positiva entre investimento público e crescimento da economia brasileira, que se manteve nas fases de expansão e declínio da taxa de investimento público federal, e mesmo na retomada recente, tal qual está sugerido no gráfico 2, que mostra a relação positiva entre as taxas de crescimento do produto e dos investimentos públicos no período 1948-2010. Esta afirmação também é corroborada pelo resultado de um procedimento econométrico que permite identificar uma relação de longo prazo positiva e estável entre o investimento público federal e o agregado dos demais componentes do PIB. Seguindo abordagem semelhante às utilizadas em trabalhos como os de Candido Jr. (2006), foi estimado um modelo vetorial de correção de erros com as séries históricas do investimento público federal no período de 1947 a 2010 e o agregado dos demais componentes do PIB, obtido por resíduo. O parâmetro estimado no vetor de longo prazo foi de 0,657 – que pode ser interpretado como a elasticidade investimento-PIB –, um pouco superior ao valor 0,583 encontrado por Candido Jr. (2006).

GRÁFICO 2

**Taxas anuais de crescimento dos investimentos públicos federais e do PIB (1948-2010)**  
(Em valores constantes)



Fonte: Orair e Gobetti (2010).  
Elaboração do autor.

A expansão da taxa de investimento público durante a ascensão do modelo desenvolvimentista guarda forte correlação com o elevado dinamismo econômico do período. Neste momento, a economia brasileira cresceu à segunda maior taxa média anual do mundo, contribuindo de maneira importante para a constituição de uma infraestrutura relativamente complexa e integrada de transportes, energia e telecomunicações, o que não implica deixar de reconhecer que o mesmo modelo deu suporte a um padrão de industrialização anômalo, com elevado peso dos bens de consumo duráveis na estrutura produtiva e alto grau de desigualdade na distribuição de renda. Assim, as características estruturais do subdesenvolvimento foram mantidas, como exclusão social, ausência de núcleos endógenos de geração de progresso técnico e vulnerabilidade externa – características que persistem até os dias atuais.

Na fase de declínio do modelo de desenvolvimento, o avanço do setor privado não se refletiu em aumento dos investimentos em infraestrutura em uma magnitude suficiente para compensar a queda nos gastos do setor público. Explicitando-se uma incapacidade de se alocar recursos na manutenção e expansão da infraestrutura do país, recolocando gargalos ao crescimento, prejudicando a competitividade sistêmica e favorecendo o fraco crescimento econômico do período. Pode-se, assim, afirmar que o ciclo histórico de ascensão e queda do investimento público se relaciona ao ciclo do modelo de desenvolvimento da economia brasileira sob o Estado intervencionista no século XX. Sob esta perspectiva, o que se pode afirmar em relação aos indícios de inflexão da taxa de investimentos do setor público no

período mais recente? Estaria se configurando uma trajetória consistente de crescimento dos investimentos públicos? Qual o papel desta trajetória para o modelo de desenvolvimento econômico do país?

### 3 RETOMADA RECENTE DOS INVESTIMENTOS PÚBLICOS E SUA COMPOSIÇÃO SETORIAL

A inflexão na trajetória dos investimentos públicos nos últimos anos foi puxada fortemente pela retomada dos investimentos em infraestrutura econômica e pelos projetos de grande porte que estão em curso. A tabela 1 mostra uma desagregação dos montantes investidos pela União e pelas empresas estatais no período 2005-2011.<sup>3</sup> Em primeiro lugar, verifica-se que o desempenho recente do investimento público federal guarda forte correlação com os investimentos do Grupo Petrobras. As empresas deste grupo quase quadruplicaram seus investimentos (R\$ 16,6 bilhões em 2005 e R\$ 59,9 bilhões em 2011), o que fez com que dobrasse sua participação de cerca de 1% do PIB, no início de 2007, para 2% do PIB, no final de 2011, após terem permanecido relativamente estabilizados em proporção do PIB durante os anos de 2002 a 2006. A maior parte da ampliação dos investimentos do Grupo Petrobras está ligada ao setor de petróleo e gás, cujos investimentos cresceram R\$ 37,6 bilhões entre 2006 e 2011, influenciada não somente pelas decisões de expansão da produção, sobretudo após o anúncio da descoberta de grandes reservas de petróleo leve na camada do pré-sal em 2007, mas também pela retomada de grandes projetos de construção de novas refinarias (ex.: Pernambuco, Maranhão, Ceará e COMPERJ/Rio de Janeiro).

A aceleração dos investimentos da Petrobras também reflete um conjunto de medidas tomadas pelo governo para viabilizar os planos de investimentos da empresa, com destaque para a retirada da Petrobras do cálculo da meta de *superavit* primário do setor público no ano de 2009, a mudança no marco regulatório nos campos do pré-sal a serem licitados, que tornou a Petrobras operadora única, com participação não inferior a 30% dos consórcios, e as operações no ano de 2010 de cessão onerosa de 5 bilhões de barris da União para a Petrobras e de capitalização da empresa em R\$ 124,7 bilhões. O quadro que se desenha para o setor de petróleo e gás no médio prazo aponta para uma radical transformação estrutural, na qual o Brasil se converterá em exportador líquido e ingressará no seleto grupo de países fornecedores internacionais. As perspectivas de investimentos da Petrobras são bastante promissoras já que, sob o arcabouço institucional atualmente vigente no país, a empresa deve desempenhar papel proeminente no processo de transformação estrutural.

3. Não há um conceito estabelecido e amplamente aceito de infraestrutura econômica na literatura. Este capítulo segue o conceito de Ipea (2010, p. 7), em que a infraestrutura econômica, cuja função precípua é dar apoio às atividades do setor produtivo, engloba os setores de rodovias, ferrovias, portos, aeroportos, energia elétrica, petróleo e gás natural, biocombustíveis e telecomunicações. A metodologia utilizada para obter aproximações dos montantes de investimento público pelas diferentes classificações está descrita no apêndice de Orair e Gobetti (2010), e as fontes básicas de dados são consultas próprias no Sistema Integrado de Administração Financeira do Governo Federal (Siafi), e o orçamento de investimentos das empresas estatais do Departamento de Coordenação e Controle das Empresas Estatais (DEST) do Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão (MP).

**TABELA 1**  
**Classificação dos investimentos da União e das empresas estatais federais**  
 (Em R\$ milhões e %, respectivamente)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Valores nominais (R\$ milhões)							
<i>Infraestrutura econômica</i>	23.410	27.102	34.157	48.024	67.635	83.911	80.403
Grupo Petrobras	16.567	18.050	24.066	36.264	51.204	63.211	59.859
Grupo Eletrobras	3.208	3.204	3.104	3.878	5.212	5.279	5.157
Transportes	3.635	5.848	6.986	7.882	11.219	15.421	15.387
Infraero e transporte aéreo	566	1.165	1.006	995	1.105	1.306	1.567
Transporte rodoviário	2.593	4.111	4.994	5.107	7.817	10.260	11.212
Transporte ferroviário	236	335	508	923	994	2.549	1.558
Companhias docas federais e transporte hidroviário	240	236	478	857	1.303	1.306	1.050
<i>Outros investimentos</i>	8.717	11.528	14.318	20.877	24.332	33.335	30.373
Empresas estatais – setor financeiro	1.268	1.034	1.114	1.691	2.015	2.463	2.209
Empresas estatais – demais	406	391	401	398	803	739	646
União	7.044	10.103	12.803	18.788	21.514	30.132	27.518
Infraestrutura urbana e saneamento	594	1.679	2.359	5.341	5.247	5.353	4.922
Infraestrutura hídrica	401	482	559	965	1.749	2.201	1.500
Infraestrutura de educação e saúde	1.225	1.870	2.130	3.124	3.868	7.109	7.060
Demais	4.824	6.073	7.755	9.359	10.650	15.470	14.036
<i>Investimentos públicos federais</i>	32.127	38.630	48.475	68.901	91.967	117.246	110.776
Participação no total (%)							
<i>Infraestrutura econômica</i>	72,9	70,2	70,5	69,7	73,5	71,6	72,6
Grupo Petrobras	51,6	46,7	49,6	52,6	55,7	53,9	54,0
Grupo Eletrobras	10,0	8,3	6,4	5,6	5,7	4,5	4,7
Transportes	11,3	15,1	14,4	11,4	12,2	13,2	13,9
Infraero e transporte aéreo	1,8	3,0	2,1	1,4	1,2	1,1	1,4
Transporte rodoviário	8,1	10,6	10,3	7,4	8,5	8,8	10,1
Transporte ferroviário	0,7	0,9	1,0	1,3	1,1	2,2	1,4
Companhias docas federais e transporte hidroviário	0,7	0,6	1,0	1,2	1,4	1,1	0,9
<i>Outros investimentos</i>	27,1	29,8	29,5	30,3	26,5	28,4	27,4
Empresas estatais – setor financeiro	3,9	2,7	2,3	2,5	2,2	2,1	2,0
Empresas estatais – demais	1,3	1,0	0,8	0,6	0,9	0,6	0,6
União	21,9	26,2	26,4	27,3	23,4	25,7	24,8
Infraestrutura urbana e saneamento	1,9	4,3	4,9	7,8	5,7	4,6	4,4
Infraestrutura hídrica	1,2	1,2	1,2	1,4	1,9	1,9	1,4
Infraestrutura de educação e saúde	3,8	4,8	4,4	4,5	4,2	6,1	6,4
Demais	15,0	15,7	16,0	13,6	11,6	13,2	12,7
<i>Investimentos públicos federais</i>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: Orair e Gobetti (2010).  
 Elaboração do autor.

A tabela 1 também indica um crescimento acelerado dos demais investimentos em infraestrutura econômica, após a exclusão das empresas do Grupo Petrobras. Os investimentos da União na infraestrutura de transportes e das empresas estatais dos setores de energia elétrica e de transportes triplicaram durante os anos de 2005 e 2011 (de R\$ 6,8 bilhões para R\$ 20,5 bilhões). Uma pequena parcela deste crescimento corresponde aos investimentos das empresas do Grupo Eletrobras, que concentra quase a totalidade dos investimentos públicos federais em energia elétrica. À primeira vista, os dados da tabela podem sugerir que os investimentos neste setor cresceram pouco. Contudo, as informações ignoram as modalidades de investimentos que têm prevalecido no setor de infraestrutura pelas Sociedades de Propósito Específico (SPEs). Nesta modelagem é constituída uma estrutura de governança própria dedicada às atividades de construção e/ou operação das concessões de serviços públicos e que conta com sócios de natureza diversa, desde as empresas públicas e privadas com experiência operacional e as construtoras privadas, até os investidores institucionais, como os fundos de pensão. No caso mais geral, as empresas públicas são sócias minoritárias nas SPEs e os aportes de capital próprio da APU são contabilizados como inversões financeiras, e não como investimentos (isto é, formação bruta de capital fixo do setor público).

No segmento de energia elétrica, por exemplo, as subsidiárias da Eletrobras estão envolvidas em grandes projetos de expansão da oferta de energia, por meio de participações expressivas nos consórcios responsáveis pelas construções das hidrelétricas do Rio Madeira (Jirau e Santo Antônio) e de Belo Monte – por meio da Companhia Hidro Elétrica do São Francisco (CHESF): 50% de Belo Monte e 20% de Jirau; Eletrosul: 20% de Jirau; e Furnas: 39% de Santo Antônio –, além da Eletronuclear, que está a cargo da construção da usina nuclear de Angra III. Os novos projetos de expansão da infraestrutura de energia elétrica são realizados principalmente pelas SPEs, nas quais a participação da empresa pública é minoritária, ainda que bastante expressiva, e não aparecem nas estatísticas de investimentos públicos. Na prática, as informações de investimentos das empresas do Grupo Eletrobras tendem a captar, cada vez mais, os investimentos em manutenção e modernização das próprias estatais, e não as grandes obras de ampliação da infraestrutura de energia elétrica que estão sendo realizadas em sociedade com as empresas privadas.

A ampliação dos investimentos na infraestrutura de transportes mostrada na tabela 1 foi bastante significativa, principalmente devido aos transportes rodoviários, que respondem por cerca de 70% do total. Os investimentos realizados com recursos da União ou pelas empresas estatais que atuam no setor de transportes aumentaram cerca de R\$ 11,8 bilhões durante o período 2005-2011 (quadruplicando ao passar de R\$ 3,6 bilhões, em 2005, para R\$ 15,4 bilhões, em 2011), dos quais R\$ 8,6 bilhões estão relacionados aos transportes rodoviários (que aumentaram de R\$ 2,6 bilhões para R\$ 11,2 bilhões entre 2005 e 2011).

Os modais de transportes ferroviário, hídrico e aéreo também apresentaram expansões expressivas, mas partindo de patamares ínfimos de investimentos. O maior crescimento em termos relativos ocorreu nos transportes ferroviários, influenciado pela retomada de grandes obras de expansão da malha ferroviária (Ferrovia Norte-Sul, Nova Transnordestina e Ferrovia Oeste-Leste, entre outras).

Deve-se destacar que as estatísticas da tabela 1 mostram somente os investimentos realizados diretamente pelo setor público no segmento de transportes, e não aqueles indiretos, por associações das empresas estatais com o setor privado com formatos semelhantes às sociedades responsáveis pela construção das hidrelétricas da região Norte. De fato, autores como Orair (2014) argumentam que há uma tendência à disseminação de arranjos financeiros entre setor público e privado para alavancar os investimentos em infraestrutura, sob modalidades nas quais a participação da empresa estatal é expressiva (ainda que minoritária), que não serão captados pelas estatísticas de investimentos públicos. Por exemplo, a modificação do marco regulatório aeroportuário pelo governo que instituiu a concessão dos aeroportos mais rentáveis para uma SPE, que ficará a cargo das obras de ampliação e de gestão, e a participação da empresa estatal Infraero, foi estabelecida em 49% (Guarulhos, Viracopos e Brasília).

A expansão dos investimentos em transportes e infraestrutura urbana reflete a flexibilização ocorrida na política fiscal, iniciada no ano de 2004, segundo a análise de Schettini, Gouvêa, Orair e Gobetti (2011), e a mudança de orientação do governo, ainda embrionária, no sentido de reassumir seu papel no planejamento estratégico. Tal reorientação se consubstanciou na formulação dos Planos de Aceleração do Crescimento (PACs) e do Programa de Investimentos em Logística (PIL) e sugere uma mudança de ênfase do setor público ao privilegiar os segmentos da infraestrutura ligados à logística (rodovias, ferrovias, portos e aeroportos) e mobilidade urbana (metrô, monotrilho, corredores de ônibus etc.). Isto é importante porque contribui para a configuração de um cenário favorável para os investimentos nos próximos anos em setores nos quais a infraestrutura brasileira é bastante precária e onde há maior dependência em relação ao orçamento público.

Esse cenário é compatível com o mapeamento do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES, 2014), que aponta crescimento real de 28% dos investimentos no quadriênio 2014-2017 em relação ao quadriênio 2009-2012, equivalente a uma taxa anualizada de 5,1%, e puxado pelos segmentos de petróleo e gás e da infraestrutura de transportes. Mais precisamente, os números apontam crescimento real nestes quadriênios de 53% no setor de petróleo e gás e 61% em transportes (de R\$ 318 bilhões para R\$ 488 bilhões, e de R\$ 106 bilhões para R\$ 171 bilhões, respectivamente). Segundo este mapeamento, os investimentos em petróleo e gás estarão concentrados nas atividades de exploração e produção,

com destaque para os investimentos da Petrobras e a produção no pré-sal. Já os principais destaques da infraestrutura (exclusive petróleo e gás), estão ligados à logística e à mobilidade urbana e fazem parte dos esforços de política pública, seja diretamente, via investimentos públicos, ou indiretamente, pelas concessões e parcerias público-privadas contempladas no PIL.

Pode-se, assim, identificar a retomada do investimento público puxada por uma série de grandes projetos em curso, principalmente nas áreas de infraestrutura (incluindo petróleo e gás), e medidas recentemente tomadas pelo governo para viabilizar tais projetos. Entre as medidas podem-se destacar: mudança do marco regulatório do pré-sal; exploração do potencial hidrelétrico da região Norte; investimentos em mobilidade urbana relacionados aos grandes eventos esportivos (Copa do Mundo e Olimpíadas); retomada da expansão da malha ferroviária; retirada dos entraves orçamentários aos investimentos da Eletrobras e da Petrobras; mudança no marco regulatório do setor aeroportuário; retomada das concessões em transportes (PIL); capitalizações do BNDES e da Petrobras; participação dos bancos públicos no programa habitacional Minha Casa Minha Vida, entre outras. Sob este quadro, um cenário bastante razoável que se desenha aos investimentos públicos, bem como àqueles investimentos que ocorrem de maneira indireta nas associações das empresas públicas com as empresas privadas, é que sua expansão se mantenha nos próximos anos, revigorando a presença do setor público nas áreas de infraestrutura. Contudo, este cenário se torna mais incerto no médio prazo, diante da ausência de garantias pela política fiscal de que a expansão dos investimentos públicos será sustentada e das dificuldades relativas ao financiamento do investimento, conforme discutido em Orair (2014).

#### **4 RETOMADA RECENTE DO INVESTIMENTO PÚBLICO E AS OSCILAÇÕES PÓS-CRISE INTERNACIONAL**

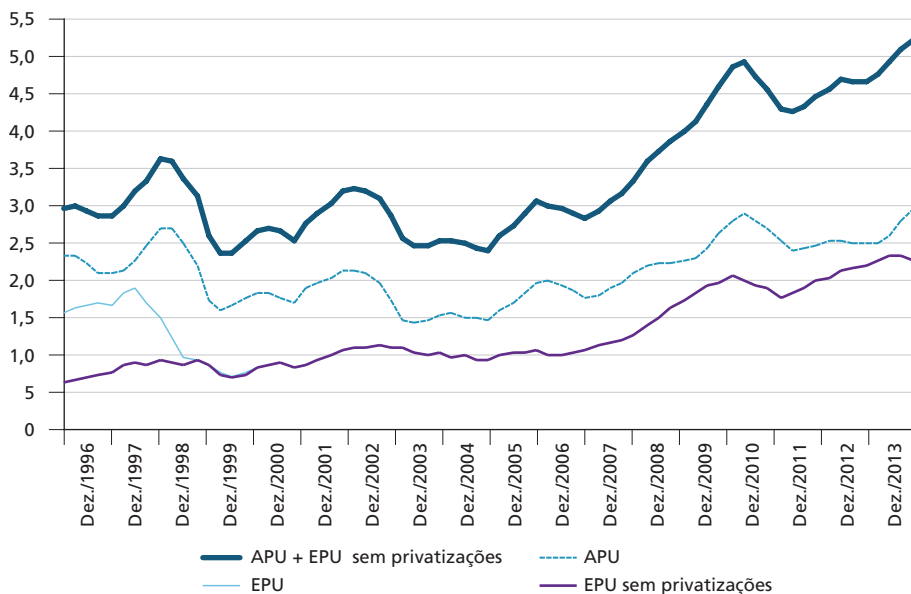
É importante destacar que a maior parte de expansão do investimento público no período mais recente ocorreu durante os anos 2005 e 2010. Como se pode observar no gráfico 3, a taxa de investimentos públicos cresceu quase progressivamente – quando se considera o total da APU e das Empresas Públicas Federais (EPU) –, ao sair de algo próximo a 2,5% do PIB, em 2004, até alcançar 4,9% no final de 2010 e 5,2% do PIB em meados de 2014.<sup>4</sup> Este patamar da taxa de investimentos do setor público é o mais elevado do período pós-Real, o que fica ainda mais evidente quando são deduzidos os investimentos das empresas privatizadas, que deixaram de compor o setor público

---

4. As taxas de investimentos nesta seção consideram as razões entre os valores em volume (valores encadeados a preços de 1995), acumulados em quatro trimestres, da formação bruta de capital fixo (FBCF) e do PIB nas contas nacionais trimestrais. Para manter a homogeneidade, os investimentos públicos foram convertidos a valores reais pelo deflator implícito da FBCF. Devido à evolução de preços relativos favorável à FBCF, as taxas de investimentos em volume no período 2010-2014 são ligeiramente mais elevadas do que aquelas calculadas com os valores nominais. Por exemplo, a taxa de investimentos públicos em valores nominais foi de 4,74% do PIB no segundo trimestre de 2014, muito próxima do patamar de 4,72% observado em 2010.

(entre os anos 1996 e 1999).<sup>5</sup> A retomada ocorreu com a progressiva recuperação dos investimentos da APU após o ajuste fiscal do primeiro ano do governo Lula e, sobretudo, a aceleração dos investimentos das empresas estatais federais desde 2007.

GRÁFICO 3  
Investimentos do setor público: APU e EPU  
(Em % do PIB)



Fonte: Orair e Gobetti (2010).  
Elaboração do autor.

Outra característica importante do período 2005-2010 é que a elevação da taxa de investimento público ocorreu de maneira complementar aos investimentos privados. A expansão simultânea dos montantes públicos e privados fez com que a taxa de investimento (total) da economia brasileira saísse de 15,2% do PIB no ano de 2003 para 19,3% do PIB em 2008 e, depois da oscilação conjuntural que afetou os investimentos com o contágio da crise internacional na economia brasileira, alcançasse 20,3% do PIB no final de 2010. Este quadro se modificou desde 2011, quando a economia brasileira adentrou novo período de desaceleração e a taxa de investimentos privados passou a declinar progressivamente. Em contrapartida, a trajetória dos investimentos públicos se mostrou mais rígida ao novo quadro de desaceleração econômica e contribuiu para que a taxa de investimentos (total) permanecesse oscilando ao redor do patamar de 20% do PIB observado no primeiro trimestre de 2014.

5. Com intuito de separar o efeito das privatizações no período 1995-1999, a série das EPU apresenta um ajuste pela exclusão dos investimentos das empresas que deixaram de fazer parte do setor público estatal, com destaque para a Companhia Vale do Rio Doce e o Grupo Telebrás.



O indicador no gráfico 2 mostra que a taxa de investimento das empresas estatais federais manteve sua marcha ascendente no período mais recente, apesar da interrupção temporária logo após a crise internacional de 2008 e, no início de 2014, alcançou o pico de 2,3% do PIB. Em relação à APU, a trajetória tendencial da sua taxa de investimento deve ser interpretada com muita cautela, devido às oscilações causadas por componentes cíclicos muito característicos que, conforme advertido na introdução deste capítulo, podem induzir os analistas a equívocos. Tais oscilações estão relacionadas não somente às evidências de correlação entre investimentos e ciclos de atividade econômica, mas principalmente aos ciclos políticos eleitorais de periodicidade quadrienal.

Os investimentos da APU observaram uma queda expressiva de 0,5 ponto percentual (p.p.) no PIB no ano de 2011, após ter alcançado o patamar de 2,9% do PIB durante o período de eleitoral de 2010. Queda esta cuja magnitude foi superior aos 0,2 p.p. no ano 2007, que também sucedeu as eleições presidencial e de governadores de 2006, e inferior às quedas nos anos pós-eleitorais de 1999 e 2003 de 1,0 p.p. e 0,7 p.p., respectivamente. A taxa de investimento da APU de 3,0% do PIB, em meados de 2014, atingiu novo auge do período histórico, ainda que este valor seja próximo ao observado em 2010.

Dito de outro modo, parece prematuro afirmar que houve uma inflexão na tendência da taxa de investimentos públicos, a qual, a despeito das oscilações cíclicas, alcançou o patamar mais elevado da sua história recente de 5,2% do PIB em meados de 2014, quando se considera o total dos investimentos das administrações públicas e das empresas estatais federais. É claro que esta ascensão da taxa de investimentos públicos nos últimos anos ocorreu sobre um nível de atividade econômica que se desacelerou, com a taxa real de crescimento do PIB caindo de uma média anual de 4,8%, no quinquênio 2004-2008, para 2,7%, em 2009-2013, e para o valor anualizado de 1,4%, no segundo semestre de 2014. Por outro lado, os investimentos públicos, apesar de também mostrarem desaceleração, mantiveram taxas relativamente elevadas de crescimento e que contribuíram para contrarrestar a forte desaceleração dos investimentos privados. Nos mesmos quinquênios, a taxa média de crescimento dos investimentos públicos passou de 12,8% para 10,8%, e nos investimentos privados a retração foi de 9,5% para 2,3%.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este capítulo buscou analisar a trajetória tendencial dos investimentos públicos na economia brasileira desde o movimento de auge e declínio no século XX até a retomada subsequente, que se iniciou após o ajuste fiscal do primeiro ano do governo Lula em 2003 e alcançou o patamar mais elevado da história recente de 5,2% do PIB em meados de 2014. A retomada foi puxada pelos grandes projetos

de investimento que estão em curso, principalmente em segmentos de infraestrutura (incluindo petróleo e gás), e um conjunto de decisões tomadas pelo setor público para viabilizá-los deve fazer com que a pressão por recursos financeiros para expansão dos investimentos se mantenha pelos próximos anos. A identificação desta trajetória tendencial expansiva no período mais recente contrasta com uma perspectiva defendida por vários analistas da política fiscal de que, após a retração de 0,5 p.p. do PIB no ano de 2011, teria havido uma inflexão de caráter mais permanente na trajetória dos investimentos públicos e na orientação da política fiscal.

Procurou-se destacar que a taxa de investimentos públicos na economia brasileira possui oscilações cíclicas muito características – sejam elas relacionadas aos ciclos econômicos de até dez anos, ou aos ciclos políticos eleitorais quadriennais – que devem ser levadas em consideração quando se deseja analisar sua trajetória tendencial. A queda de 0,5 p.p. no PIB no ano pós-eleitoral de 2011 foi bastante expressiva. No entanto, se deve levar em consideração que esta queda foi menor do que aquelas observadas em 1999 e 2003 e somente foi superior à queda de 0,2 p.p. em 2007, que é o único destes períodos pós-eleitorais que não coincidiu com uma desaceleração econômica. Isto não implica negar que o ritmo de crescimento dos investimentos públicos se reduziu nos últimos anos, quando as médias (anuais) das taxas reais de crescimento caíram de 24,8% no quadriênio 2007-2010, para 7,1% no quadriênio 2011-2014 (considerando-se informações disponíveis até o primeiro semestre de 2014). A ascensão da taxa de investimentos públicos nos últimos anos ocorreu sobre um nível de atividade econômica que também se desacelerou: as médias das taxas de crescimento do PIB passaram de 4,6% para 1,9% nos mesmos quadriênios.

A coincidência entre período pós-eleitoral e perspectivas pouco favoráveis de desempenho econômico faz com que o cenário mais provável que se configura para o ano de 2015 seja de nova retração da taxa de investimentos públicos, a exemplo do ocorrido nos anos 1999, 2003 e 2011, ainda mais diante da visão atualmente predominante entre economistas da academia, e mesmo no governo, de que será necessário promover um ajuste fiscal profundo para reverter a acentuada deterioração dos resultados primários do setor público. Os questionamentos que se colocam neste contexto são sobre a magnitude do ajuste fiscal, do grau de penalização sobre os investimentos e suas repercussões no nível de atividade econômica e em termos de interrupção mais permanente do processo de retomada dos investimentos públicos.

Conforme argumenta Gobetti (2014), a história recente da política fiscal brasileira indica que a redução dos investimentos e/ou aumento da carga tributária são os principais canais pelos quais se processam os ajustes fiscais e isto deriva das poucas alternativas disponíveis no horizonte de curto prazo em que são planejados. Ele procede uma análise pormenorizada da composição e da dinâmica do orçamento público e mostra que a maior parcela do gasto corrente, justamente aquela

que mais cresceu nos últimos anos, é constituída por benefícios previdenciários e assistenciais e pelo custeio de saúde e educação – que estão protegidas por legislações e/ou compromissos políticos do governo – que refletem demandas prioritárias por parte da sociedade. Daí a dificuldade de se operacionalizar cortes das despesas correntes no curto prazo, quando há um contingente muito restrito passível de ser reduzido, e o risco concreto de que um ajuste fiscal de maior intensidade siga a via tradicional de penalização excessiva dos investimentos públicos. Via esta que pode comprometer a recuperação da economia e até mesmo a melhoria dos resultados fiscais, devido aos efeitos depressivos da queda dos investimentos sobre o nível de atividade e da retração no nível de atividade sobre a arrecadação, em conformidade com a literatura empírica brasileira, que sugere multiplicadores fiscais robustos e maiores do que a unidade para os investimentos públicos, bem como elasticidades das receitas em relação ao produto superiores à unidade (Schettini, Gouvêa, Orair e Gobetti, 2011; Pires, 2014).

Diante desse quadro, a alternativa preferível pode ser a implementação de uma estratégia gradualista de consolidação fiscal com ajuste mais moderado no curto prazo, mas, principalmente, que sinalize uma agenda de reformas de médio e longo prazos – por medidas que demandam tempo para serem pactuadas, implementadas e para surtir efeitos –, com intuito de aperfeiçoar o regime fiscal e prover melhorias estruturais nos resultados fiscais, conforme defendido por Gobetti (2014), evitando-se, assim, que se comprometa a trajetória tendencial expansiva dos investimentos públicos e a recuperação da economia, e sem a necessidade de reversão das políticas inclusivas que a sociedade demanda. Trata-se, portanto, de compatibilizar a consolidação fiscal com reformas estruturais que visem equacionar dilemas discutidos em Orair (2014), como a ausência de garantias do atual arcabouço fiscal de que a expansão dos investimentos públicos será sustentada e a carência de fontes apropriadas de financiamento. Equacionar questões desta natureza será fundamental para se solidificar o atual modelo de crescimento econômico e abrir o caminho para o desenvolvimento da economia brasileira.

## REFERÊNCIAS

BIELSCHOWSKY, R. **Investimento e reformas no Brasil**: indústria e infraestrutura nos anos 1990. Brasília: Cepal; Ipea, 2002.

BNDES – BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL. **Perspectivas do investimento**. Rio de Janeiro: BNDES, maio 2014.

CANDIDO JR., J. **Efeitos do Investimento público sobre o produto e a produtividade**: uma análise empírica. Brasília: Ipea, 2006. (Texto para Discussão, n. 1204).

GOBETTI, S. W. **Estimativa dos investimentos públicos**: um novo modelo de análise de execução orçamentária aplicado às contas nacionais. *In*: PRÊMIO TESOIRO NACIONAL DE MONOGRAFIAS, 11. Brasília: Universidade de Brasília, 2007.

\_\_\_\_\_. **Ajuste fiscal no Brasil**: os limites do possível. [S.l.], 2014. Mimeografado.

IPEA – INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. **Infraestrutura econômica no Brasil**: diagnóstico e perspectivas 2025. Brasília: Ipea, 2010.

ORAIR, R. **Retomada do investimento público no Brasil e os desafios do padrão de financiamento**. Brasília: Ipea, 2014.

ORAIR, R.; GOBETTI, S. **Retomada do investimento público federal no Brasil e a política fiscal**: em busca de um novo paradigma. Brasília: Ipea, 2010.

ORAIR, R., GOUVÊA, R.; LEAL, E. **Ciclos políticos eleitorais e investimentos das administrações públicas no Brasil**. Brasília: Ipea, 2014. (Texto para Discussão). No prelo.

ORAIR, S. **Especificidades do processo orçamentário brasileiro e os obstáculos à harmonização contábil**: uma análise aplicada aos investimentos das administrações públicas. *In*: PRÊMIO TESOIRO NACIONAL DE MONOGRAFIAS, 16. Brasília: Universidade de Brasília, 2012.

PIRES, M. Política fiscal e ciclos econômicos no Brasil. **Economia Aplicada**, v. 18, n. 1, p. 69-90, 2014.

SCHETTINI, B.; GOUVÊA, R.; ORAIR, R.; GOBETTI, S. **Balanco estrutural e impulso fiscal**: uma aplicação para o Brasil (1997-2010). Brasília: Ipea, 2011. (Texto para Discussão, n. 1650).

## O FINANCIAMENTO DAS CONTAS EXTERNAS BRASILEIRAS: 1995-2014<sup>1</sup>

Marcos Antonio Macedo Cintra<sup>2</sup>

### 1 INTRODUÇÃO

Este capítulo procura delinear as grandes tendências das contas externas brasileiras em um longo período, desde a introdução da nova moeda – o real –, quando a taxa de câmbio administrada foi utilizada como uma das âncoras do processo de estabilização monetária doméstica, até o fim das compras de títulos e hipotecas pelo Federal Reserve (*tapering*) e a reeleição da presidente Dilma Rousseff, em outubro de 2014. Para efeito de análise, quatro tendências preponderantes podem ser destacadas neste longo período: *i*) a fase da taxa de câmbio administrada (1995-1998);<sup>3</sup> *ii*) a fase da taxa de câmbio flutuante com crise de balanço de pagamento (1999-2002); *iii*) a fase da taxa de câmbio flutuante com abundância de capitais financeiros internacionais, elevação dos preços das *commodities*, acumulação de reservas internacionais e valorização do real (2003-2011); *iv*) a fase da taxa de câmbio flutuante com ampla liquidez internacional, reversão da tendência de alta nas cotações das *commodities*, mas persistência em patamares superiores à média do período de *boom* e introdução e retirada de diversos instrumentos de controle dos fluxos de capitais e intervenções do mercado cambial, por meio de operações de *swaps* (2012-2014) (gráfico A.1, anexo A).

A estabilização monetária, com âncora cambial, resultou em deterioração crescente das contas externas, desencadeando sucessivas crises de balanço de pagamento. A partir de 2003, ocorreu a retomada do crescimento, com a redistribuição de renda e o afastamento da restrição externa. A abundância de recursos em moeda forte reduziu a vulnerabilidade externa, permitindo mudanças importantes na gestão da inserção internacional do país, tais como a antecipação dos pagamentos

1. Este capítulo foi elaborado com informações disponíveis até outubro de 2014. O autor agradece as sugestões dos colegas da Coordenação de Estudos Macrossetoriais da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea, Gabriel C. Squeff, Claudio R. Amitrano, Lucas F. Vasconcelos, Rodrigo O. Orair e Sandro S. Carvalho. Agradece, também, os comentários dos colegas Dante R. Chianamea, Wladeciro C. Menegassi, Jean Freitas, Maryse Farhi e Giuliano C. Oliveira.

2. Técnico de Planejamento e Pesquisa Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea. *E-mail*: <marcos.cintra@ipea.gov.br>.

3. Na verdade, a nova moeda foi introduzida em 1º de julho de 1994, após o estabelecimento de regras de conversão e uso de valores mobiliários, por meio da Unidade Real de Valor (URV) em 27 de fevereiro do mesmo ano. Optou-se, no entanto, de partir a análise do ano de 1995.

ao Fundo Monetário Internacional (FMI); as modificações na administração da dívida externa pública, com ênfase na obtenção de divisas para a construção de uma curva de juros; o acúmulo de reservas internacionais em um regime de taxa de câmbio flutuante (“flutuação suja”); a gestão anticíclica dos fluxos de capitais, especialmente após a crise de 2008; e a redução da dívida interna indexada à taxa de câmbio, mas a expansão das operações de *swaps* cambiais. A fragilidade externa, no entanto, não desapareceu. Persistiu a inconvertibilidade do real, a renitente perda de competitividade das exportações de manufaturados e a interpenetração crescente do sistema financeiro doméstico com o sistema financeiro internacional – com ampliação do passivo externo mais volátil –, introduzindo novos riscos, que precisam ser monitorados permanentemente pelas autoridades de regulação e de supervisão.

A fim de realizar a tarefa – enfatizar as condições de financiamento das contas externas e apresentar possíveis riscos e alternativas para o país –, este capítulo está organizado em três seções, além desta breve introdução. A segunda seção apresenta as principais tendências das contas externas brasileiras entre 1995 e 2014, explicitando o desempenho da balança comercial, das transações correntes e das diferentes modalidades de fluxos financeiros. A terceira seção discute os estoques de ativos e passivos externos acumulados, com ênfase no período mais recente. A quarta seção tece alguns comentários sobre os principais desafios e opções de políticas diante do contexto externo de abundância de capitais, mas de menor dinamismo das economias desenvolvidas e em desenvolvimento, de reversão das cotações das *commodities* produzidas e exportadas pelo país e perspectivas de investimentos em petróleo e em infraestrutura.

## 2 UM PANORAMA DAS CONTAS EXTERNAS BRASILEIRAS ENTRE 1995-2014<sup>4</sup>

### 2.1 A âncora cambial e as crises de balanço de pagamento (1995-2002)

Os mercados financeiros internacionais desregulamentados e liberalizados buscavam avidamente oportunidades de ganho em praças consideradas de maior risco. Com a abundância de fluxos de capitais líquidos foi possível implementar a reforma monetária sob a égide do Plano Real (1994).<sup>5</sup> Esta foi a condição indispensável para a utilização da taxa de câmbio como âncora nominal (*crawling peg*). O Plano Real foi, então, um produto dos mercados financeiros globalizados, desregulamentados e líquidos. O país oferecia altas taxas de juros e a possibilidade de se adquirir ativos subvalorizados, sobretudo com

4. As principais contas no balanço de pagamento brasileiro, em anos selecionados, estão apresentadas nas tabelas 1 e 2. As tabelas completas podem ser observadas na página eletrônica do Ipea.

5. Em janeiro de 1993, as reservas internacionais brasileiras somavam US\$ 23,3 bilhões; em junho de 1994, no momento de introdução da nova moeda, US\$ 42,9 bilhões. Para uma discussão sobre a abertura financeira brasileira ver, entre outros, Belluzzo e Almeida (2002) e Prates (2006).

a perspectiva de ampliação do programa de privatização. Assim, os mercados anteciparam a estabilização e seus possíveis desdobramentos, tais como elevada remuneração das aplicações de curto prazo e ganhos de capital provenientes da “valorização” dos ativos – públicos e privados – adquiridos abaixo dos preços (Coutinho e Belluzzo, 1996 e Prates, 1999).

No âmbito das regras e das práticas monetárias e financeiras vigentes no início dos anos 1990, em condições de estabilidade cambial, emprestadores e tomadores foram negligentes em relação ao risco, elevando progressivamente os influxos de capitais para as economias em desenvolvimento. Por sua vez, os fluxos de capitais reforçaram as expectativas de estabilidade cambial, atraindo grandes volumes de recursos para as bolsas de valores, aplicações em renda fixa e compra de ativos reais. Com o influxo de capitais, a taxa de câmbio tendia a se valorizar e a taxa de juros a se elevar, pois incluía um “prêmio de risco” que correspondia à expectativa de desvalorização da taxa de câmbio.

Tal combinação estimulou o endividamento externo dos agentes domésticos – bancos e grandes empresas – que tomaram decisões de alavancar créditos (e repassá-los, no caso dos bancos) nas moedas subvalorizadas, com taxas de juros menores. Assim, em contexto de diferenciais de juros entre os mercados financeiros nacionais, as operações de arbitragens tenderam a autorreforçar-se, e não a homogeneizar as diferenças entre as diversas praças. As contínuas entradas de capitais com base nos diferenciais de rentabilidade amplificaram a valorização da moeda local, realimentando os influxos e ampliando os passivos externos. A elevação das reservas internacionais proporcionava uma impressão de lastro forte à inserção internacional (com endividamento externo) e, por conseguinte, fornecia a credibilidade necessária à taxa de câmbio vigente. Entretanto, a esterilização das divisas, isto é, a troca de moedas estrangeiras por títulos públicos denominados em moeda nacional e/ou indexados ao dólar, ampliava a dívida pública interna e pressionava a taxa de juros nos mercados monetários domésticos, reforçando o diferencial de juros e atraindo mais fluxos de capitais em busca de arbitragens altamente rentáveis.

Dessa forma, a despeito das especificidades características de cada país, a mobilidade dos fluxos de capitais resultou na Ásia, na América Latina e na Europa Oriental em uma conjunção intertemporalmente insustentável de valorização cambial, de elevação da dívida externa privada e da dívida pública interna que desembocaram em crises cambiais, fragilidade dos sistemas financeiros e contração da liquidez nos mercados domésticos. Portanto, as sucessivas ondas de turbulência financeira que assolaram os países emergentes estavam associadas à instabilidade intrínseca dos mercados de capitais internacionalizados e desregulamentados. A segunda metade da década de 1990 e o início da

primeira década do século XXI foram marcadas por diversas crises monetárias, financeiras e cambiais: México (1995); países do Sudeste Asiático (1997-1998); Rússia e Venezuela (1998); Brasil, Equador e Turquia (1999 e 2000-2001); e Argentina (2001-2002).

Nesse contexto, todos os componentes das transações correntes do balanço de pagamentos brasileiro se deterioraram. O *deficit* em transações correntes saltou de US\$ 18,4 bilhões em 1995 – o equivalente a 2,4% do produto interno bruto (PIB) –, para US\$ 33,4 bilhões em 1998 – o correspondente a 4% do PIB – (tabela 1). Resultado este impulsionado pelo *deficit* na balança comercial de US\$ 3,5 bilhões para US\$ 6,6 bilhões; pelo *deficit* na conta de serviços de US\$ 7,5 bilhões para US\$ 10,1 bilhões; pelo *deficit* na conta rendas de US\$ 11 bilhões para US\$ 18,2 bilhões, no mesmo período.<sup>6</sup> A conta capital e financeira foi superavitária, alcançando quase US\$ 30 bilhões ao ano em média (tabela 2). Os investimentos em carteira assumiram preponderância, respondendo por mais da metade do resultado da conta capital e financeira (US\$ 61,8 bilhões no período). Grande parte destes recursos foi destinada às privatizações. Outra fração para comprar empresas privadas brasileiras. Foram, portanto, aquisições de corporações já existentes, meras transferências de propriedade. O restante foi investido em multinacionais já instaladas no país. Apenas uma pequena quantia do total das entradas representou criação de nova capacidade produtiva. Todavia, foi insuficiente para cobrir os desembolsos em moeda estrangeira. O resultado do balanço de pagamento no biênio 1997-1998 foi negativo em US\$ 16 bilhões, desencadeando a crise financeira e cambial no início de 1999.

Após a moratória da Rússia, a aversão ao risco assumiu a forma de um retorno aos mercados de maior segurança, sobretudo para a praça financeira de Nova Iorque. Em meados de outubro de 1998, a equipe econômica brasileira buscou um aporte “preventivo” de recursos junto à comunidade financeira internacional. O acordo foi coordenado pelo FMI e os demais credores representados pelo Banco para Compensações Internacionais (Bank for International Settlements – BIS), que concordaram com a manutenção da política cambial vigente.<sup>7</sup> Todavia, em um clima de desconfiança em relação à moeda nacional, os investidores procuraram se antecipar a uma eventual desvalorização,

6. Sobre a questão da balança comercial, ver Castilho (2010), Iedi (2011), e Santos *et al.* (2014). O Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial (Iedi) tem realizado diversos trabalhos comparativos das exportações por intensidade tecnológica e a dinâmica da produção industrial. Salientam que: *i)* as exportações têm se concentrado em setores intensivos em recursos naturais; *ii)* setores intensivos em mão de obra vêm perdendo espaço nas exportações, ganhando participação nas importações; *iii)* setores mais sofisticados, com elevado conteúdo tecnológico, também vêm ampliando participação nas importações. Sobre as transformações na estrutura produtiva brasileira, ver Almeida e Novais (2014), Arend (2014), Bielschowsky, Squeff e Vasconcelos (2014), Amitrano, Cintra, Squeff e Vasconcelos (2014) e Sturgeon *et al.* (2014).

7. Entre novembro de 1998 e agosto de 2002, o governo brasileiro firmou quatro acordos com o FMI no valor total de US\$ 80,1 bilhões, mas efetuou saque de US\$ 58 bilhões.



buscando refúgio no dólar. Os detentores de depósitos à vista, títulos do governo e fundos de curto prazo trataram de liquidar as suas posições denominadas em reais e de transformá-las em aplicações em dólares ou indexadas ao dólar. Ou seja, efetuaram rápidas recomposições de portfólio, mudando a moeda em que estava denominada a riqueza de ativos na moeda fraca, para os denominados em moeda forte.<sup>8</sup>

A partir de janeiro de 1999, o governo brasileiro articulou com o FMI uma política macroeconômica ancorada em três pilares: taxa de câmbio flutuante com livre mobilidade de capitais, para ajustar as contas externas; taxa de juros reais elevadas, para garantir o cumprimento das metas de inflação; e *superavit* primário crescente, para conter o endividamento do setor público. Entre 1999 e 2002, o país sofreu três ataques especulativos, dificultando a consolidação do balanço de pagamento (Farhi, 2001 e Cintra, 2005). A desvalorização da taxa de câmbio favoreceu a expansão das exportações e a contenção das importações, levando a um *superavit* na balança comercial de US\$ 13,1 bilhões em 2002 (tabela 1). A conta serviços também se retraiu, puxada pela queda nas viagens internacionais. A conta de rendas, por sua vez, manteve-se deficitária em US\$ 18 bilhões. Com isso, o *deficit* em conta-corrente se reduziu de US\$ 25,3 bilhões em 1999, para US\$ 7,7 bilhões em 2002. Os investimentos em carteira contraíram-se abruptamente e se tornaram negativos em US\$ 4,8 bilhões em 2002 (tabela 2). Os outros investimentos estrangeiros (fundamentalmente empréstimos), após registrar um *deficit* de US\$ 15,2 bilhões em 2000, tornaram-se levemente positivos. Os investimentos estrangeiros diretos caíram pela metade: de US\$ 32,8 bilhões em 2000, para US\$ 16,6 bilhões em 2002.

## 2.2 O desempenho das transações correntes (2003-2014)

Desde 2003, com a retomada do crescimento econômico mundial, a alta nas cotações das *commodities* e a ampla liquidez dos mercados financeiros internacionais, foi possível saldar os empréstimos com o FMI, reduzir o endividamento público externo e acumular reservas. Salienta-se que as relações entre os mercados internos (bens, serviços e capitais) e externos se aprofundaram e se tornaram cada vez mais complexas. As importações tornaram-se mais relevantes para as corporações brasileiras, forçando-as a realizar operações de proteção contra

---

8. Estima-se que o país perdeu US\$ 45 bilhões de reservas internacionais entre julho de 1998 e janeiro de 1999. Assim, o processo brasileiro teve características específicas que o distingue dos ataques cambiais especulativos ocorridos em outras praças. No auge do ataque ao franco francês, na manhã de 29 de julho de 1993, por exemplo, o Banco Central da França perdeu temporariamente US\$ 100 milhões por minuto. Quando ocorreu o encerramento da Bolsa de Paris, havia-se gasto o equivalente a US\$ 50 bilhões, sendo mais da metade a descoberto, na defesa do franco. Na madrugada seguinte, pouco antes da abertura das bolsas de valores da Ásia, os países-membros do Sistema Monetário Europeu deixaram flutuar as paridades cambiais em até 15% (Goldstein, 1993).

a flutuação da taxa de câmbio. Também os exportadores, principalmente no setor de produtos primários, demandaram mecanismos de proteção contra as flutuações nos mercados futuros desses produtos (sobretudo nos mercados externos), além dos habituais mecanismos de crédito ao comércio exterior. Simultaneamente, os vínculos com os investidores estrangeiros – fundos de investimento, fundos soberanos, fundos de *private equity*, *hedge funds*, fundos de pensão, companhias de seguro, bancos comerciais, corporações etc. – e com diversos instrumentos – bônus, *commercial papers*, empréstimos, capitais de risco, derivativos etc. –, se estreitaram fortemente (BCB, 2009).

Com a megadesvalorização da taxa de câmbio em 2002, diante da perspectiva de eleição do candidato do Partido dos Trabalhadores e a recuperação da economia mundial, as exportações brasileiras praticamente duplicaram, saltando de US\$ 73 bilhões em 2003, para US\$ 138 bilhões em 2006, alcançando o valor recorde de US\$ 256 bilhões em 2011 (tabela 1).<sup>9</sup> A significativa taxa de crescimento das exportações foi sustentada, em grande medida, pela alta dos preços das *commodities* produzidas e exportadas pelo país.<sup>10</sup> Em 2012-2013, o valor exportado estagnou em US\$ 242 bilhões. As exportações de manufaturados enfrentaram o acirramento da concorrência externa, em um cenário de fraco dinamismo do comércio internacional.

As importações também apresentaram forte expansão – sobretudo de peças, componentes e produtos finais, bem como bens de capital –, desencadeando perda de densidade em diversas cadeias produtivas.<sup>11</sup> Saltaram de US\$ 48,3 bilhões em 2003, para US\$ 226,3 bilhões em 2011; um crescimento de quase 370% (tabela 1). Assim, a balança comercial – após um *superavit* notável de US\$ 46,5 bilhões em 2006 – manteve o saldo positivo, mas declinante, atingindo US\$ 2,4 bilhões em 2013. A deterioração no desempenho da balança comercial deveu-se à expansão da demanda interna e à excessiva valorização da moeda doméstica, resultando em descompasso entre o ritmo de crescimento das importações e das exportações. Deveu-se, também, à reversão da tendência de alta nas cotações das *commodities* e a um menor dinamismo das economias desenvolvidas e em desenvolvimento (desaceleração da economia chinesa), no período mais recente. Nos primeiros nove meses de 2014, registrou-se um *deficit* de US\$ 700 milhões.

9. Sobre o comportamento e os determinantes da taxa de câmbio ver, entre outros, Prates (2015); Barbosa (2014); Farhi, Cintra e Cagnin (2011); Barbosa *et al.* (2010); FUNDAP (2011b); e Rossi (2011).

10. Sobre os mercados de *commodities*, ver Serrano (2013); UNCTAD (2008; 2011); Prates (2011); Thomaz e Carvalho (2011); Mayer (2010); Shulmeister (2009); e Freitas (2009).

11. Ver o capítulo 1 deste livro, de autoria de Gabriel Coelho Squeff, Bielschowsky, Squeff e Vasconcelos (2014) defendem que em diversos setores industriais prevaleceram investimentos em modernização, com pouca expansão de capacidade e diversificação produtiva. Ver também Bielschowsky *et al.* (2014) e Medeiros (2015).

TABELA 1  
Balança de pagamentos: contas e anos selecionados (1995-2014)  
(Em US\$ milhões)

	1995	1998	1999	2002	2003	2006	2007	2008	2010	2011	2012	2013	2014
<i>Transações correntes</i>	-18.384	-33.416	-25.335	-7.637	4.177	13.643	1.551	-28.192	-47.273	-52.473	-54.249	-81.108	-62.730
<i>Balança comercial (FOB)</i>	-3.466	-6.575	-1.199	13.121	24.794	46.457	40.032	24.836	20.147	29.793	19.395	2.399	-696
Exportação de bens	46.506	51.140	48.011	60.362	73.084	137.807	160.649	197.942	201.915	256.040	242.578	242.034	173.635
Importação de bens	-49.972	-57.714	-49.210	-47.240	-48.290	-91.351	-120.617	-173.107	-181.768	-226.247	-223.183	-239.634	-174.330
<i>Serviços e rendas</i>	-18.541	-28.299	-23.825	-23.148	-23.483	-37.120	-42.510	-57.252	-70.322	-85.251	-76.489	-86.874	-63.130
Serviços	-7.483	-10.111	-6.977	-4.957	-4.931	-9.640	-13.219	-16.690	-30.835	-37.932	-41.042	-47.096	-35.634
Transportes	-3.011	-3.261	-3.071	-1.959	-1.590	-3.126	-4.384	-4.994	-6.407	-8.335	-8.770	-9.788	-6.810
Viagens internacionais	-2.420	-4.146	-1.457	-398	218	-1.448	-3.258	-5.177	-10.718	-14.709	-15.588	-18.283	-14.213
Aluguel de equipamentos	-769	-634	-599	-1.672	-2.312	-4.887	-5.771	-7.808	-13.752	-16.686	-18.741	-19.060	-16.161
Empresariais, profissionais e técnicos	372	1.071	1.259	2.460	2.158	4.556	6.230	8.147	8.413	10.699	11.552	10.167	9.029
Rendas	-11.058	-18.189	-18.848	-18.191	-18.552	-27.480	-29.291	-40.562	-39.486	-47.319	-35.448	-39.778	-27.496
Renda de investimentos	-10.898	-18.292	-18.990	-18.292	-18.661	-27.657	-29.740	-41.107	-39.985	-47.886	-35.959	-40.289	-27.756
Renda de investimento direto	-2.545	-5.585	-3.664	-4.983	-5.098	-12.826	-17.489	-26.775	-25.504	-29.631	-19.960	-22.547	-15.291
Renda de investimento em carteira	-3.949	-6.950	-7.710	-8.384	-8.743	-11.028	-7.065	-8.039	-9.964	-12.164	-9.911	-11.003	-8.531
Renda de outros investimentos (juros)	-4.403	-5.758	-7.617	-4.925	-4.820	-3.803	-5.185	-6.293	-4.517	-6.091	-6.088	-6.738	-3.934
<i>Transferências unilaterais correntes</i>	3.622	1.458	1.689	2.390	2.867	4.306	4.029	4.224	2.902	2.984	2.846	3.366	1.095
<i>Conta capital e financeira</i>	29.095	29.702	17.319	8.004	5.111	17.021	89.086	29.357	99.912	112.381	70.010	74.245	78.376
<i>Resultado do balanço</i>	12.919	-7.970	-7.822	302	8.496	30.569	87.484	2.969	49.101	58.637	18.900	-5.926	19.988
<i>Haveres da autoridade monetária (=aumento)</i>	-12.919	7.970	7.822	-302	-8.496	-30.569	-87.484	-2.969	-49.101	-58.637	-18.900	5.926	-19.988
<i>Memorandum (%)</i>													
<i>Transações correntes/PIB</i>	-2,4	-4,0	-4,3	-1,5	0,8	1,3	0,1	-1,7	-2,2	-2,1	-2,4	-3,6	-3,7
<i>Conta capital e financeira/PIB</i>	3,8	3,5	3,0	1,6	0,9	1,6	6,5	1,8	4,7	4,5	3,1	3,3	4,6
<i>Resultado do balanço/PIB</i>	1,7	-0,9	-1,3	0,1	1,5	2,8	6,4	0,2	2,3	2,4	0,8	-0,3	1,2

Fonte: Série Histórica do Balanço de Pagamentos/Banco Central do Brasil. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/htms/infocm/Seriehist.asp>>. Elaboração do autor.

Obs.: Dados de janeiro a setembro de 2014.

Na subconta “serviços e rendas”, o *deficit* foi crescentemente ampliado, de US\$ 23,5 bilhões em 2003, para US\$ 85,2 bilhões em 2011, alcançando US\$ 87 bilhões em 2013, decorrente do resultado negativo em “rendas” – que mais do que duplicou, saltando de US\$ 18,6 bilhões para US\$ 47,3 bilhões –, bem como do expressivo crescimento do *deficit* em “serviços”, que passou de US\$ 4,9 bilhões em 2003, para US\$ 37,9 bilhões em 2011 e US\$ 47,2 bilhões em 2013, segundo os dados divulgados pelo Banco Central do Brasil (BCB). O resultado negativo na rubrica “rendas” esteve associado ao desempenho das “rendas de investimento”, refletindo, em grande medida, uma característica estrutural da economia brasileira, qual seja, o crescente grau de internacionalização das estruturas produtiva e financeira. As transferências de rendas de investimento direto – remessa de lucros e dividendos das empresas instaladas no Brasil com sede no exterior – ampliaram de US\$ 5 bilhões em 2003, para US\$ 29,6 bilhões em 2011, caindo para US\$ 22,5 bilhões em 2013; as transferência de rendas de investimento em carteira – lucros e dividendos – oscilaram entre US\$ 7 bilhões em 2007 e US\$ 12,2 bilhões em 2011; e as transferências de renda de outros investimentos (juros) permaneceram relativamente estáveis, em torno de US\$ 4,5 bilhões durante a década de 2000. Após 2011, no entanto, o *deficit* mudou para o patamar de US\$ 6,3 bilhões (tabela 1).

Por sua vez, o *deficit* na conta “serviços” tendeu a refletir o comportamento do ciclo econômico doméstico, a evolução favorável da renda interna e uma maior dependência de serviços internacionais (produção e exportação de plataformas pela Petrobras). O aquecimento da economia doméstica, associado à tendência de apreciação cambial e à expansão dos investimentos, impulsionou a alta dos gastos com aluguel de equipamentos (de US\$ 2,3 bilhões em 2003, para US\$ 19 bilhões em 2013) e transportes (de US\$ 1,6 bilhão para US\$ 9,8 bilhões, no mesmo período). A expansão da renda interna, acompanhada pela tendência de valorização da taxa de câmbio, estimulou as “viagens internacionais”. Nesta última rubrica, o resultado partiu de um *superavit* de US\$ 218 milhões em 2003, para um *deficit* de US\$ 19 bilhões em 2013. Destaca-se o aumento expressivo das compras com cartão de crédito, a despeito da alíquota de 2,38% do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) sobre compras realizadas no exterior.<sup>12</sup> A conta “serviços empresariais, profissionais e técnicos” registrou *superavit* em todo o período, saltando de US\$ 2,2 bilhões em 2003, para US\$ 10,1 bilhões em 2013. Processo semelhante ocorreu com as

12. Decreto Presidencial nº 7.454, de 28 de março de 2011, elevou o IOF sobre compras no exterior com cartão de crédito de 2,38% para 6,38%. Com o fim de “conferir isonomia de tratamento às operações com moeda estrangeira realizadas por meio de cartões de crédito internacionais”, o Decreto Presidencial nº 8.175, de 27 de dezembro 2013, subiu de 0,38% para 6,38% a alíquota do IOF incidente nos pagamentos em moeda estrangeira feitos com cartão de débito, saques em moeda estrangeira no exterior, compras de cheques de viagem (*traveler* cheque) e carregamento de cartões pré-pagos com moeda estrangeira. Salienta-se que estas medidas estiveram mais relacionadas com a contenção do *deficit* em conta-corrente do que com a apreciação cambial.

“transferências unilaterais correntes” – remessas de trabalhadores brasileiros no exterior. Entre 2006-2008, auge do ciclo econômico global, registraram *superavit* acima de US\$ 4 bilhões (tabela 1). Estes resultados, no entanto, foram insuficientes para enfrentar os gastos crescentes em serviços e rendas.

Entre 2003 e 2006, as transações correntes apresentaram *superavit*, atingindo US\$ 13,8 bilhões nos dois anos finais (o equivalente a 1,4% do PIB). Todavia, com a renitente tendência de valorização cambial, pressões sobre as exportações de produtos manufaturados e ampliação dos gastos em serviços e rendas, o resultado das transações correntes saltou rapidamente para um *deficit* de US\$ 28,2 bilhões em 2008 e US\$ 81,2 bilhões em 2013 (correspondendo a 3,6% do PIB). Nos primeiros nove meses de 2014, registrou um *deficit* de US\$ 62,7 bilhões (o equivalente a 3,7% do PIB). Este saldo negativo tornou-se preocupante não somente por sua dimensão (mais do que triplica entre 2009 e 2013), mas também pela mudança na sua composição e pelo contexto de baixo crescimento doméstico em que passou a se aprofundar.<sup>13</sup> Após a crise global de 2008, a deterioração do saldo em transações correntes ocorreu de forma mais intensa e acelerada, com a redução do saldo positivo da balança comercial, aliada ao expressivo aumento do *deficit* da conta de “serviços e rendas”, em face da expansão das remessas de lucros e dividendos – investimento estrangeiro direto (IED) – e viagens internacionais (tabela 1).

Enfim, podem ser apontados quatro determinantes para esses movimentos. Em primeiro lugar, o ritmo de crescimento do Brasil em uma conjuntura de fraco dinamismo da economia global (particularmente nos países desenvolvidos), que se traduziu em elevação das importações de bens e serviços e redução dos excedentes exportáveis (sobretudo de origem manufatureira). Neste contexto, os resultados operacionais das filiais de multinacionais instaladas no Brasil, em contraste com as dificuldades enfrentadas por boa parte das suas matrizes, também incentivaram a remessa de lucros e dividendos.

Em segundo lugar, a perda de dinamismo do comércio internacional não apenas enfraqueceu as vendas externas do país, mas também incentivou um acirramento da disputa por mercados, notadamente por parte da China e dos demais países asiáticos (Thorstensen, Marçal e Ferraz, 2011). Isto apesar da diversificação de destinos das exportações brasileiras (América do Sul, África, Oriente Médio, Índia, Rússia e China) e da manutenção em patamares elevados dos preços das *commodities* até 2011 (cada vez mais essenciais para o saldo comercial).

---

13. Entre 2011 e 2012, o PIB desacelerou de 2,7% para 1%; e o *deficit* em conta-corrente passou de US\$ 52 bilhões para US\$ 54 bilhões. Em 2013, houve modesta aceleração do crescimento econômico para 2,5%; e o *deficit* em conta-corrente alcançou US\$ 81,2 bilhões, equivalente a 3,6% do PIB (tabela 1).

Em terceiro lugar, a acentuada trajetória de apreciação da taxa de câmbio em termos reais enfraqueceu a competitividade e alterou a estrutura produtiva e a pauta exportadora do país (Pinto, Acioly e Cintra, 2011). Segundo Barbosa Filho,

a forte influência da taxa de câmbio sobre a inflação brasileira acabou gerando um padrão recorrente de atuação por parte do Banco Central do Brasil, no qual a autoridade monetária tende a tolerar uma apreciação, mas a lutar contra uma depreciação do real. O resultado deste viés de política monetária é uma tendência recorrente de apreciação cambial, isto é, uma sucessão de “miniciclos” de apreciação gradual e depreciação súbita do real, em torno da tendência de longo prazo da taxa de câmbio real determinada pelas condições financeiras internacionais (2014, p. 5).

Em quarto lugar, diante da mudança de preços relativos, favorecendo o agromercado e a mineração (gráfico A.2, anexo A), por um lado, e a reação modernizante e/ou defensiva do setor manufatureiro, por outro, observou-se uma ampliação progressiva dos vazamentos para o exterior, sobretudo para a Ásia, de uma parte relevante do impulso proveniente da expansão do mercado interno (Pinto, 2010; OECD, 2013; Bielschowsky, Squeff e Vasconcelos, 2014; Almeida e Novais, 2014). Na esteira deste processo, a indústria manufatureira brasileira tem se transformado, de maneira crescente, em uma “maquiladora para dentro” – por meio da importação de peças, componentes e produtos finais, sobretudo do complexo eletroeletrônico, automobilístico, farmacêutico e químico (Medeiros, 2015; Arend, 2014 e Bielschowsky *et al.*, 2014). Com efeito, o saldo da balança comercial da indústria manufatureira brasileira tornou-se crescentemente negativo: US\$ 105 bilhões em 2013 (Iedi, 2013).<sup>14</sup> Isto explicou a deterioração do saldo comercial, mesmo em contexto de elevadas cotações das *commodities*.

### 2.3 O afastamento da restrição externa (2003-2014)

O elevado *deficit* nas transações correntes não enfrentou dificuldades de financiamento externo, dado o ambiente de abundante liquidez internacional, com exceção de um breve interregno entre o quarto trimestre de 2008 e o primeiro trimestre de 2009, quando se contraíram os fluxos de capitais para a economia brasileira face à crise sistêmica global, agravada pela revelação de grandes exposições de empresas e bancos domésticos em operações de derivativos cambiais

---

14. Conforme Belluzzo (2014b): “o ‘afastamento’ das transformações manufatureiras globais nos legou insuficiências em vários setores: telecomunicações móveis, PCs, computadores portáteis, TVs plasma e LCD, câmeras digitais, componentes eletrônicos, para não falar da robótica, dos novos materiais e da nanotecnologia. No plano dito ‘microeconômico’, a organização empresarial brasileira distanciou-se das novas formações empresariais que surgem no âmbito das cadeias produtivas globais. (...) Em meio às rápidas e profundas transformações da economia industrial e dos padrões de concorrência no âmbito internacional, a indústria brasileira seguiu com a estrutura dos anos 1970, com avanços microeconômicos aqui e acolá. Este é o caso, por exemplo, da indústria extrativa mineral, da indústria de petróleo e derivados e da indústria aeronáutica. A escalada industrial da China tornou nossa situação industrial ainda mais desvantajosa”.

altamente alavancadas.<sup>15</sup> No período mais recente, predominaram-se as políticas ultraexpansionistas implementadas pelo Federal Reserve, pelo Banco da Inglaterra, pelo Banco Central Europeu (BCE) e pelo Banco do Japão, promovendo enorme injeção de liquidez e mantendo as taxas de juros de curto prazo próximas de zero ou mesmo negativas (reservas bancárias no BCE). Este ambiente externo contribuiu para tornar a economia brasileira um dos principais destinos dos fluxos de capitais em busca de valorização financeira, atraídos pelo elevado diferencial de juros (interno e externo) e pelas perspectivas de ganhos de capital em ações de empresas brasileiras, sobretudo aquelas produtoras de *commodities* e/ou de setores voltados para o mercado interno (tais como comércio varejista, construção civil e sistema financeiro).<sup>16</sup> Adicionalmente, os altos preços das *commodities* exportadas pelo país e o dinamismo deste mercado estimularam a entrada de IED.

Dessa forma, o resultado do balanço de pagamentos manteve-se positivo entre 2003 e 2012, registrando valores expressivos em alguns anos, tais como US\$ 87,5 bilhões em 2007, US\$ 49,1 bilhões em 2010 e US\$ 58,6 bilhões em 2011, segundo os dados divulgados pelo BCB (tabela 1). Este resultado favorável do conjunto das contas externas brasileiras deveu-se, fundamentalmente, ao desempenho excepcional da conta financeira. Após registrar *deficit* de US\$ 7,9 bilhões em 2004 e US\$ 10,1 bilhões em 2005,<sup>17</sup> a conta financeira passou a apresentar *superavit* recordes de US\$ 88,3 bilhões em 2007, US\$ 98,8 bilhões em 2010 e US\$ 110,8 bilhões em 2011, montantes mais do que suficientes para financiar os *deficit* nas transações correntes (tabela 2). Em 2013, houve um pequeno *deficit* de US\$ 5,9 bilhões em decorrência da sinalização, pelo Federal Reserve, da normalização da política monetária ultraexpansionista, desencadeando um movimento de refluxo dos capitais e uma contração repentina da liquidez mundial. A escassez relativa de dólares – mesmo que por um período relativamente curto – elevou as taxas de juros e reduziu o volume das captações internacionais (dívidas e empréstimos) dos países em desenvolvimento. Além disso, concorreu para desvalorizar as moedas de diversos países, sobretudo daqueles mais vulneráveis por conta de condições internas, tais como baixo dinamismo do produto e do investimento, alta dos preços domésticos e *deficit* em transações correntes do balanço de pagamentos. As moedas da Índia, do Brasil, da Turquia e da África do Sul foram as que mais

15. Para mais informações, ver Farhi e Borghi (2009); Freitas (2009); Prates *et al.* (2009); Mesquita e Torós (2010a e 2010b); e Cintra e Prates (2011). Para uma visão geral da crise e das respostas de políticas implementadas pelos países em desenvolvimento, ver Akyüz (2009 e 2011) e Ocampo (2011).

16. Entre 2009 e setembro de 2014, a economia brasileira recebeu US\$ 171,4 bilhões em investimento estrangeiro de portfólio (ações e títulos de renda fixa negociados no país). Estima-se que os países emergentes passaram a absorver metade dos investimentos em portfólio globais, quando recebiam até 20% dos fluxos em busca de melhor remuneração antes da crise de 2008.

17. Salienda-se que, nesses dois anos, o *superavit* da balança comercial auxiliou no financiamento do balanço de pagamentos. Pode-se, então, levantar a hipótese de que os *superavit* comerciais crescentes entre 2001 e 2006 desencadearam uma mudança na percepção dos agentes, sobretudo financeiros, sobre a capacidade de geração de divisas pela economia brasileira. Ver, entre outros, Baer e Cintra (2004).

perderam valor em relação ao dólar nesse período. Com a Indonésia, estes países apareceram na lista dos *fragile five*, os quais foram forçados a elevar as taxas de juros e a intervir nos mercados de câmbio.

Em alguns anos, o ingresso de capitais estrangeiros – proveniente das três principais modalidades de recursos externos – atingiu volumes extraordinários: US\$ 114,4 bilhões em 2007, US\$ 157,8 bilhões em 2010 e US\$ 132 bilhões em 2011, permanecendo acima de US\$ 100 bilhões nos dois anos seguintes (tabela 2), montante já alcançado nos primeiros nove meses de 2014 (US\$ 117 bilhões). O ano de 2005 foi a exceção – registrou um *deficit* de US\$ 764 milhões.

O IED foi crescente em todo o período, saltando de US\$ 10,1 bilhões em 2003, para US\$ 66,6 bilhões em 2011, mantendo-se acima de US\$ 60 bilhões nos dois anos seguintes. O investimento estrangeiro de portfólio, por sua própria natureza, foi bastante errático: registrou saída de US\$ 4 bilhões em 2004, entrada de US\$ 48,1 bilhões em 2007, saída de US\$ 767 milhões em 2008; e entrada de US\$ 46,2 bilhões em 2009 e de US\$ 67,8 bilhões em 2010, decrescendo nos dois anos seguintes e alcançando US\$ 34,6 bilhões em 2013 e US\$ 37,8 bilhões entre janeiro e setembro de 2014.<sup>18</sup> A rubrica “outros investimentos estrangeiros”, que inclui crédito comercial, empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo, também apresentou grandes oscilações: saída de US\$ 32 bilhões entre 2003 e 2005, incluindo o pagamento dos empréstimos do FMI (US\$ 23,4 bilhões); entrada de US\$ 24,1 bilhões em 2006 e US\$ 31,7 bilhões em 2007; retração no período da crise financeira internacional e, novamente, um volume recorde de US\$ 46,8 bilhões em 2011. As duas últimas modalidades, que constituem fluxos de natureza estritamente financeira, responderam por cerca de 70% dos ingressos nos anos mais favoráveis (2007, 2009 e 2010), revelando a preponderância destes fluxos nos períodos de abundância de liquidez internacional. Nos primeiros nove meses de 2014, essa dinâmica voltou a predominar: os investimentos de portfólio e os “outros estrangeiros” somaram US\$ 70,8 bilhões. Contrariamente, em 2008, as entradas de investimento estrangeiro direto predominaram sobre os fluxos financeiros em função do efeito-contágio da crise financeira global, que resultou em saída líquida de investimentos estrangeiros de portfólio e em forte contração do *superavit* nos “outros investimentos estrangeiros”.

Salienta-se que o IED foi maior do que o *deficit* em transações correntes, entre 2008 e 2012, levando alguns autores a sugerir a ausência de problema no financiamento do desequilíbrio externo. Destaca-se, no entanto, que o financiamento do *deficit* em conta-corrente foi se tornando cada vez mais dependente de fontes de

18. Nas aquisições de papéis de empresas brasileiras na bolsa de valores doméstica, os investidores costumam simular uma aplicação em renda fixa mediante posições compradas na BM&FBovespa que são “travadas” com posições vendidas no mesmo valor em Ibovespa no mercado futuro (operação denominada box) (ledi, 2014).



financiamento voláteis e/ou pró-cíclicas. Nos momentos de abundância de fluxos de ingresso de recursos, o diferencial entre os juros externos e internos exerceu influência decisiva enquanto fator atrativo. Este diferencial – medido pela meta da taxa de juros básica (Sistema Especial de Liquidação e de Custódia – SELIC), menos o risco-país (*emerging markets bond index* – EMBI+ ou *credit default swaps* – CDS) e menos a *federal fund rate* – estimulou o ingresso de fluxos financeiros em busca de ganhos de arbitragem sob três formas: *i*) aplicações em títulos de renda fixa no país (sobretudo títulos da dívida pública), que somaram US\$ 20,5 bilhões em 2007, caindo para US\$ 14,6 bilhões em 2010. Com o aumento do IOF, em outubro de 2010, ocorreu uma saída líquida de US\$ 61 milhões em 2011. Diante da posterior retirada do IOF e da redução da instabilidade internacional, alcançaram o valor recorde de US\$ 25,4 bilhões em 2013;<sup>19</sup> *ii*) colocações de títulos de renda fixa no exterior, que atingiram US\$ 15,5 bilhões em 2010, recorde desta década, dos quais cerca de 35% em papéis de curto prazo (US\$ 5,4 bilhões); *iii*) empréstimos e financiamentos, que totalizaram US\$ 31,7 bilhões em 2007 e US\$ 41,5 bilhões em 2010, dos quais 53% em operações de curto prazo (US\$ 22,1 bilhões) contratadas pelos bancos. Em 2011, atingiram o recorde de US\$ 46,8 bilhões. Todavia, as medidas macroprudenciais introduzidas pelo BCB forçaram um alongamento das operações (US\$ 29,5 bilhões, respondendo por 63% do total).

Enfatiza-se que, entre 2003 e 2011, houve uma redução progressiva do risco-país, medido pelo índice EMBI+ do JPMorgan/Chase; pelos *spreads* de *credit default swaps* (derivativo de crédito) para o Brasil; e pelas notas atribuídas pelas agências de classificação de risco. Na tabela 3, pode-se observar que a percepção de risco de crédito do Brasil em 2010, medida pelo EMBI+, havia se reduzido para menos da metade em relação a 2003. Processo mais acentuado ocorreu com os *spreads* de CDS. Nesse movimento, as principais agências de classificação de risco – em geral, claramente pró-cíclicas – melhoraram as notas dos investimentos brasileiros entre 2008 e 2009 (Farhi e Cintra, 2002). A partir de 2013 e 2014, no entanto, a percepção do risco-país (prêmio dos CDS) do Brasil tornou-se relativamente maior do que a dos países latino-americanos, que também absorveram grandes volumes de investimentos estrangeiros (Chile, Colômbia, México e Peru) e da Coreia do Sul. O prêmio do Brasil passou a flutuar com os membros dos “cinco frágeis” (África do Sul, Índia, Indonésia e Turquia). O risco-país da Rússia se descolou dos demais emergentes devido a fatores geopolíticos. Em 25 de março de 2014, a agência Standard & Poor’s reduziu em um nível a classificação de crédito do Brasil de BBB para BBB-, o nível mais baixo para grau de investimento da dívida, e considerou a perspectiva “estável”.

19. Em agosto de 2014, os investidores estrangeiros detinham R\$ 390,2 bilhões em títulos da dívida pública brasileira, o equivalente a 18,8% do total.

**TABELA 2**  
**Balanço de pagamentos: contas e anos selecionados (1995-2014)**  
 (Em US\$ milhões)

	1995	1998	1999	2002	2003	2006	2007	2008	2010	2011	2012	2013	2014
<i>Transações correntes</i>	-18.384	-33.416	-23.335	-7.637	4.177	13.643	1.551	-28.192	-47.273	-52.473	-54.249	-81.108	-62.730
<i>Conta capital e financeira</i>	29.095	29.702	17.319	8.004	5.111	17.021	89.086	29.357	99.912	112.381	70.010	74.245	78.376
<i>Conta capital</i>	352	320	338	433	498	869	756	1.055	1.119	1.573	-1.877	1.193	417
<i>Conta financeira</i>	28.744	29.381	16.981	7.571	4.613	16.152	88.330	28.302	98.793	110.808	71.886	73.052	77.959
<i>Investimento estrangeiro</i>	32.797	44.545	22.897	13.942	14.587	52.384	114.372	52.440	157.844	131.923	101.354	118.292	116.973
<i>Investimento estrangeiro direto</i>	4.405	28.856	28.578	16.590	10.144	18.822	34.585	45.058	48.506	66.660	65.272	63.996	46.215
Participação no capital	4.239	25.479	29.983	17.118	9.320	15.373	26.074	30.064	40.117	54.782	52.838	41.644	34.356
Emprestimo intercompanhia	166	3.377	-1.405	-528	823	3.450	8.510	14.994	8.390	11.878	12.434	22.352	11.859
<i>Investimento estrangeiro em carteira</i>	10.372	18.582	3.542	-4.797	5.129	9.076	48.104	-767	67.795	18.453	16.534	34.664	37.795
Ações de companhias brasileiras	3.243	995	2.572	1.981	2.973	7.716	26.217	-7.565	37.671	7.174	5.600	11.636	11.304
Negociadas no país	2.444	-2.785	1.490	-723	2.094	5.859	24.613	-10.850	24.442	6.245	5.920	11.864	10.302
Negociadas no exterior ( <i>depository receipts</i> )	799	3.780	1.081	2.704	878	1.857	1.604	3.285	13.229	930	-320	-228	1.002
Títulos de renda fixa LP e CP	7.129	17.587	971	-6.778	2.156	1.360	21.887	6.798	30.124	11.278	10.934	23.028	26.491
Negociados no país LP e CP (líquido)	-915	-2.932	-1.378	-223	272	11.042	20.482	15.289	14.601	-61	5.051	25.369	25.513
Negociados no exterior LP e CP (líquido)	8.045	20.520	2.349	-6.556	1.884	-9.682	1.405	-8.491	15.523	11.339	5.883	-2.341	979
<i>Outros investimentos estrangeiros (líquido)</i>	18.019	-2.893	-9.223	2.150	-686	24.486	31.683	8.149	41.543	46.810	19.549	19.632	32.963
Crédito comercial – fornecedores LP e CP	8.118	2.740	-7.284	1.741	236	13.172	17.371	4.467	-713	21.399	14.332	20.996	9.306
Crédito comercial – fornecedores LP	-96	4.307	-4.783	-1.370	-959	-841	133	496	-535	-1.166	-458	1.274	996
Crédito comercial – fornecedores CP (líquido)	8.214	-1.567	-2.501	3.111	1.195	14.013	17.238	3.971	-178	22.565	14.791	19.721	8.310
Emprestimos e financiamentos LP e CP	5.493	4.031	1.342	1.031	-1.549	9.851	13.694	5.172	41.288	31.741	8.573	1.650	24.878
Autoridade monetária	-239	8.944	2.803	11.363	4.645	-138	-138	0	-4	0	0	0	0

(Continua)

(Continuação)	1995	1998	1999	2002	2003	2006	2007	2008	2010	2011	2012	2013	2014
Demais setores LP e CP	5.752	-4.914	-1.461	-10.332	-6.194	9.990	13.832	5.172	41.291	31.741	8.573	1.650	24.878
Empréstimos e financiamentos – LP	-841	6.490	-2.009	-5.321	-4.751	10.505	64	13.321	19.179	29.459	12.590	1.815	12.694
Empréstimos e financiamento – CP (líquido)	6.573	-11.404	548	-5.011	-1.443	-516	13.768	-8.148	22.112	2.282	-4.016	-164	12.185
Moeda e depósito (líquido)	4.919	-9.665	-3.249	-621	625	1.458	607	-1.495	966	-6.315	-3.368	-3.031	-1.220
<i>Investimento brasileiro no exterior</i>	-4.070	-14.704	-5.828	-6.015	-9.823	-36.273	-25.332	-23.826	-58.939	-21.118	-29.492	-45.351	-38.812
<i>Investimento brasileiro direto</i>	-1.096	-2.854	-1.690	-2.482	-249	-28.202	-7.067	-20.457	-11.588	1.029	2.821	3.495	557
Participação no capital	-1.096	-2.854	-1.110	-2.402	-62	-23.413	-10.091	-13.859	-26.782	-19.533	-7.555	-14.760	-18.190
Empréstimo intercompanhia	0	0	-580	-81	-187	-4.789	3.025	-6.598	15.195	20.562	10.377	18.256	18.747
<i>Investimento brasileiro em carteira</i>	-1.155	-457	259	-321	179	6	286	1.900	-4.784	16.858	-7.764	-8.975	-3.146
Ações de companhias estrangeiras	-244	20	-864	-389	-258	-915	-1.413	257	6.211	8.801	-2.275	-1.462	-284
Títulos de renda fixa LP e CP	-912	-477	1.123	67	437	921	1.699	1.643	-10.995	8.057	-5.489	-7.513	-2.862
<i>Outros investimentos brasileiros</i>	-1.819	-11.392	-4.397	-3.211	-9.752	-8.076	-18.552	-5.269	-42.567	-39.005	-24.550	-39.870	-36.223
Empréstimo e financiamento LP e CP	-1.822	-5.181	-1.278	-1.740	-811	-4.675	-1.773	-4.818	-36.569	-35.649	-15.760	-30.448	-30.778
Empréstimo e financiamento LP	-950	-2.765	-724	-1.724	-665	-4.640	-1.590	-5.037	-30	-179	-287	-535	-145
Empréstimo e financiamento CP (líquido)	-872	-2.416	-554	-16	-145	-35	-183	219	-36.539	-35.471	-15.473	-29.913	-30.633
Moeda e depósito (líquido)	6.432	-3.234	-2.301	-1.300	-8.579	-2.743	-16.112	-2.232	-4.846	-4.442	-8.128	-10.255	-5.392
<i>Memorandum</i>													
Investimento direto	3.309	26.002	26.888	14.108	9.894	-9.380	27.518	24.601	36.919	67.689	68.093	67.491	46.772
Investimento em carteira	9.217	18.125	3.802	-5.119	5.308	9.081	48.390	1.133	63.011	35.311	8.770	25.689	34.649
Outros investimentos	16.200	-14.285	-13.620	-1.062	-10.438	16.410	13.131	2.880	-1.024	7.805	-5.001	-20.238	-3.260
Investimento estrangeiro/PIB (%)	4,3	5,3	3,9	2,8	2,6	4,8	8,4	3,2	7,4	5,3	4,5	5,3	6,9
Investimento brasileiro/PIB (%)	-0,5	-1,7	-1,0	-1,2	-1,8	-3,3	-1,9	-1,4	-2,7	-0,9	-1,3	-2,0	-2,3

Fonte: Série Histórica do Balanço de Pagamentos/Banco Central do Brasil. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/htms/infcon/Seriehist.asp>>.

Elaboração do autor.

Obs.: Dados de janeiro a setembro de 2014.

TABELA 3  
Percepção de risco sobre os ativos soberanos do Brasil: final de período

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 <sup>1</sup>
Risco-país (EMBI+) <sup>2</sup>	463	382	311	192	221	428	192	189	223	142	224	233
Rating <sup>3</sup> soberano Moody's <sup>4</sup>	B2	B1	Ba3	Ba2	Ba1	Ba1	<i>Baa3</i>	<i>Baa3</i>	<i>Baa2</i>	<i>Baa2</i>	<i>Baa2</i>	<i>Baa2</i>
Rating soberano S&P	B+	BB-	BB-	BB	BB+	BBB-	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB	BBB-
Rating soberano Fitch	B+	BB-	BB-	BB	BB+	BBB-	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB	BBB
CDS – 1 ano <sup>5</sup>	135	75	37	21	46	235	63	62	64	40	64	54
CDS – 5 anos <sup>5</sup>	400	305	224	100	104	297	122	111	162	108	193	161
CDS – 10 anos <sup>5</sup>	465	375	301	157	140	319	146	141	186	148	245	224
<i>Memorandum</i>												
Taxa de câmbio – final de período (R\$/US\$)	2,89	2,65	2,34	2,14	1,77	2,34	1,74	1,67	1,88	2,04	2,35	2,35
Taxa de câmbio – média anual (R\$/US\$)	3,07	2,93	2,43	2,18	1,95	1,83	2,00	1,76	1,67	1,95	2,16	2,30

Fonte: Bloomberg; agências de classificação de risco<sup>6</sup> Moody's, Standard & Poor's Rating Services (S&P) e Fitch Ratings; e Banco Central do Brasil.

Elaboração do autor.

Notas: <sup>1</sup> Informações disponíveis até 31 de outubro de 2014.

<sup>2</sup> EMBI+ – *emerging markets bond index*: índice de mercado calculado pelo banco JPMorgan/Chase para custo de captação de países emergentes.

<sup>3</sup> *Rating*: nota atribuída por uma agência de classificação de risco que expressa o risco de crédito de instituições, países ou ativos.

<sup>4</sup> A partir de 2009 a nota do Brasil na Moody's salta de grau especulativo para grau de investimento (em itálico); na S&P e na Fitch o movimento ocorre em 2008.

<sup>5</sup> CDS – *credit default swap*: instrumento financeiro que possibilita comprar ou vender seguro contra *default* de ativos emitidos por empresas ou países. Os valores são expressos em ponto-base, isto é, 100 pontos-base correspondem a 1%.

<sup>6</sup> Agências de classificação de risco: agências, normalmente privadas, que classificam o risco de crédito de instituições, países e ativos.

No caso das operações de médio e longo prazo (títulos ou crédito bancário), a retomada dos investimentos em um contexto de aceleração do crescimento econômico doméstico (2004-2008) também estimulou a captação de recursos externos como fonte de *funding* em condições de prazos e custos mais favoráveis do que as linhas privadas de crédito disponíveis no mercado doméstico. A partir de setembro de 2010, após a elevação da alíquota do IOF de 4% para 6% para aplicações de investidores não residentes em renda fixa no mercado doméstico e de 0,38% para 6% sobre as margens de garantias pagas em dinheiro nos mercados futuros por não residentes (em outubro), a adoção das medidas macroprudenciais no mercado de crédito (em dezembro) e o anúncio da imposição do recolhimento compulsório sobre as posições vendidas dos bancos (em janeiro de 2011), instituições financeiras e empresas – mesmo exportadoras – passaram a recorrer aos diversos canais de endividamento externo (emissão de títulos no exterior, empréstimos bancários e crédito comercial) para realizar operações de *carry trade* e/ou obter *funding* externo (no caso dos bancos), procurando diferentes mecanismos para burlar as medidas implementadas, por meio de arbitragens regulatórias (FUNDAP, 2011c).

Em suma, neste período, as autoridades econômicas fizeram uso de uma miríade de instrumentos de intervenção em diversos mercados, a fim de conter a apreciação cambial e o *deficit* em conta-corrente, bem como de medidas macroprudenciais para gestão do sistema financeiro doméstico e da conta de capitais.<sup>20</sup> Todavia, foi a introdução do IOF – uma alíquota máxima de 25% –<sup>21</sup> sobre o valor de operações com derivativos na BM&FBovespa (Medida Provisória nº 539, de 27 de julho de 2011), que conteve o movimento especulativo e as pressões pela valorização da taxa de câmbio (box 1). Isso porque o mercado de derivativos brasileiro, ao contrário de outros emergentes, é muito líquido, com ampla participação de investidores estrangeiros (Farhi, 2009 e Prates, 2015).<sup>22</sup>

### BOX 1

#### Os derivativos cambiais no Brasil

Principal mecanismo de transmissão entre a taxa do mercado futuro e a taxa de câmbio à vista, as operações de arbitragem e especulativas associadas aos derivativos de câmbio estiveram na origem da instabilidade cambial e, sobretudo, da apreciação da taxa de câmbio do real em diversos momentos do período em análise. Duas especificidades do mercado de derivativos brasileiro favorecem a apreciação do real em momentos de grande fluxo de capital estrangeiro, em particular de investimento de portfólio.

A primeira reside no fato da liquidação dos contratos de derivativos de câmbio não envolver a entrega física de divisas. A legislação brasileira estabelece que a liquidação deva ser efetuada em reais pela taxa de câmbio para a pronta entrega. Se tal exigência, de um lado, atenua as pressões de demanda por divisas no mercado à vista em momento de baixa na oferta de moeda estrangeira, por outro lado, aumenta a pressão sobre o real em momentos de alta da oferta de divisas.

A segunda é a presença no mercado brasileiro de derivativos cambiais de bancos estrangeiros e de investidores institucionais não residentes, com atuação agressiva na realização de operações de arbitragem (e especulativas) entre o segmento à vista e o futuro do mercado de câmbio. Esse tipo de operação, como destaca Farhi (2010, p. 222), “é bastante similar à estratégia de *carry trade*, também aplicada por investidores estrangeiros e pelos bancos estabelecidos no país, a qual consiste em tomar emprestado na moeda com a menor taxa de juros e aplicar/emprestar na maior taxa de juros”.

Entre 2004 e meados de 2008, a taxa de câmbio do real se apreciou fortemente, em razão da entrada de volumes crescentes de capital estrangeiro atraído pelas elevadas taxas de juros em um contexto de liquidez abundante. Interrompido em setembro de 2008, com a crise financeira global, o fluxo de investimentos estrangeiros foi retomado em 2009 e ganhou ímpeto em 2010, em razão do expressivo diferencial de juros no mercado doméstico *vis-à-vis* os mercados internacionais e maior dinamismo da economia brasileira, resultando novamente em forte apreciação do real *vis-à-vis* o dólar americano.

Nessas duas fases de alta dos fluxos de capitais, o elevado diferencial de juros em um contexto de liquidez abundante suscitou apostas na apreciação da taxa de câmbio do real, as quais se traduziram na ampliação das transações com

(Continua)

20. Dado o escopo deste capítulo, não será realizada uma discussão detalhada das medidas de natureza prudencial e de controle da conta financeira, visando conter as pressões sobre a taxa de câmbio. Salienta-se apenas a conexão crescente entre a supervisão e a regulação prudencial do sistema financeiro doméstico com a gestão da conta financeira, dado o aprofundamento da integração com o sistema financeiro internacional. Para um conjunto de medidas de natureza prudencial e de controle dos fluxos de capitais implementadas pelo governo brasileiro, ver Farhi, Cintra e Cagnin (2011); FUNDAP (2011b, 2011d); Cagnin e Freitas (2011); e Cintra e Silva (2012). Para uma discussão mais ampla sobre os instrumentos de gestão da conta de capitais, ver IPD (2011).

21. O valor do contrato considerado para cálculo do imposto será o valor nominal ajustado, ou seja, o produto da multiplicação do valor de referência do contrato (valor notional) pela variação do preço do derivativo em relação à variação do preço do seu ativo objeto, por exemplo, o dólar no derivativo cambial.

22. Rossi (2011, p.1-2) defende a hipótese da “centralidade do mercado de derivativos na dinâmica cambial recente, onde se destaca o papel dos estrangeiros e investidores institucionais na formação de tendências no mercado de câmbio futuro, e dos bancos que transmitem essa pressão especulativa para o mercado à vista ao realizar ganhos de arbitragem”. O autor propõe “uma hierarquia entre os mercados de câmbio, onde o mercado futuro, impulsionado pelo mercado *offshore*, condiciona a formação de posições no mercado interbancário, assim como a liquidez no mercado à vista”.

(Continuação)

derivativos, com formação de posições líquidas vendidas em dólar no mercado futuro, e arbitragem envolvendo as taxas de câmbio nos mercados à vista e futuro. Ou seja, os investidores vendiam dólar no mercado à vista e compravam dólar no mercado futuro a preços inferiores aos da cotação à vista acrescida da taxa Selic, a taxa básica de juros, para o mesmo período.

A elevação gradual das alíquotas de IOF sobre os investimentos estrangeiros de portfólio, a partir de outubro de 2009, para conter a apreciação da moeda brasileira não logrou êxito. Isto porque os investidores não residentes intensificaram suas operações de arbitragem (especulativas) no mercado brasileiro de derivativos, assumindo posições de curto prazo em dólar e de longo prazo em reais. As posições opostas às dos investidores não residentes eram assumidas pelos bancos, que ao mesmo tempo efetuavam *hedge* no mercado de câmbio à vista.

Para desestimular esse tipo de operação, o governo decidiu tributar as posições líquidas vendidas em derivativos cambiais acima de US\$ 10 milhões (Decreto nº 7.536, de 26 de julho de 2011), com imposição de IOF de 1% (alíquota que pode ser elevada a 25%).

Ao lado da tributação dos derivativos, o governo avançou na regulamentação desse mercado. Além das medidas adotadas em 2009 e 2010, com vistas à correção dos problemas de informação e controle, explicitados por ocasião do aprofundamento da crise financeira, quando vieram à tona as dificuldades de inúmeras empresas em operações de crédito bancário vinculadas a contratos de derivativos cambiais, por meio da Medida Provisória nº 539, de 27 de julho de 2011, o governo atribuiu ao Conselho Monetário Nacional (CMN) a responsabilidade pela regulamentação do mercado de derivativos e estabeleceu a obrigatoriedade de registro para todos os contratos de derivativos cambiais, inclusive aqueles negociados em mercados de balcão, nas câmaras de compensação brasileiras, como a BM&FBovespa e a Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos (a partir de 2008, CETIP S.A. – Balcão Organizado de Ativos e Derivativos). Desde então, o CMN pode intervir nesse mercado sob a forma de resolução, especificando limites, depósitos compulsórios e características dos contratos.

Fonte: Farhi (2010); Farhi, Cintra e Cagnin (2011); Cagnin e Freitas (2011); e Prates (2015).

Ainda sobre as fontes de financiamento externo, destaca-se que o crédito comercial, após registrar um volume expressivo de US\$ 17,4 bilhões em 2007, caiu significativamente nos anos seguintes. Este resultado se deveu à disponibilidade de linhas de financiamento do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) em condições favoráveis no âmbito do Programa de Desenvolvimento Produtivo e para o enfrentamento da crise financeira global (Programa de Sustentação do Investimento, prorrogado até dezembro de 2014).<sup>23</sup> Em 2011 e 2013, voltou a registrar volumes elevados de US\$ 21,4 bilhões e de US\$ 21 bilhões, respectivamente. No caso dos investimentos em ações, a capitalização da Petrobras respondeu por parcela significativa do ingresso de US\$ 37,7 bilhões (especificamente US\$ 14 bilhões ou 37,2% do total)<sup>24</sup> em 2010; em 2009, havia ocorrido a capitalização do Santander (US\$ 7,5 bilhões); e, em 2008, da Vale (US\$ 12,2 bilhões).

Nesse contexto de ausência de constrangimento externo, em face da abundância de capitais em moeda forte e maior liberdade de investimento, os capitais brasileiros ampliaram suas aplicações no exterior, a despeito de algumas oscilações. Foram US\$ 9,8 bilhões em 2003; US\$ 36,6 bilhões em 2006; US\$ 59 bilhões em 2010, cifra

23. Entre 2008 e 2014, o BNDES recebeu empréstimos do Tesouro Nacional no valor de R\$ 410,8 bilhões para o financiamento de investimentos e do desenvolvimento produtivo. Sobre os possíveis impactos desta política, ver Pereira e Simões (2010). Coutinho (2011) descreve também o papel de coordenação com os bancos privados desempenhado pelo BNDES no processo de renegociação das dívidas das corporações brasileiras.

24. A capitalização total da Petrobras chegou a R\$ 120,3 bilhões. Todavia, os investidores estrangeiros adquiriram apenas 20% das novas ações. A participação dos estrangeiros na oferta pública inicial do Santander atingiu 80%; na Vale, 39%. O Fundo Fiscal de Investimentos e Estabilização (Fundo Soberano do Brasil) subscreveu ações ordinárias e preferenciais da Petrobras, adquirindo 3,9% do seu capital social. Buscava-se fortalecer a companhia e o comando nacional na exploração e na apropriação dos recursos provenientes do pré-sal.

seis vezes superior à registrada em 2003; e US\$ 45,4 bilhões em 2013. Além da retomada dos investimentos brasileiros diretos no exterior (atraídos pelas oportunidades de fusão e aquisição de empresas a preços favoráveis nos países desenvolvidos e em desenvolvimento, sobretudo na América do Sul, após a crise financeira global) e, em menor medida, dos investimentos de portfólio (estimulados, por sua vez, pelos também baixos preços das ações de várias empresas nesses países), este resultado decorreu de duas outras mudanças.

A primeira, de ordem metodológica, corresponde à separação entre créditos comerciais ativos e passivos (FUNDAP, 2011a). Até 2008, a base de dados do BCB não permitia diferenciar os ativos e os passivos no crédito comercial; ambos eram contabilizados no passivo (com sinais contrários), ou seja, na conta “outros investimentos estrangeiros”. A partir de 2009, a diferenciação tornou-se possível; assim, a conta “outros investimentos brasileiros” passou a incluir: *i*) os créditos comerciais ativos, que abrangem as mercadorias enviadas ao exterior por exportadores brasileiros sem o recebimento de divisas; e *ii*) as mercadorias importadas ainda não recebidas, mas já pagas pelo importador brasileiro. No primeiro caso, existe um ativo brasileiro na forma de moeda e, no segundo, um ativo brasileiro sob a forma de mercadoria. A segunda mudança, de ordem institucional, refere-se ao fim da exigência de cobertura cambial, determinado pela Resolução do Conselho Monetário Nacional (CMN) n° 3.548, de março de 2008, que permitiu aos exportadores brasileiros manter no exterior 100% dos recursos relativos ao recebimento de suas exportações.<sup>25</sup> Desde a crise econômica global, esta possibilidade passou a ser utilizada de forma mais ampla, sendo também registrada na rubrica “crédito comercial ativo”. Em suma, na nova metodologia, a constituição de ativos passou a ser contabilizada com o sinal negativo na conta “outros investimentos brasileiros”, e não mais como redução de passivos na conta “outros investimentos estrangeiros”, sem alterar o resultado líquido. Contudo, do ponto de vista analítico, a nova metodologia revelou dois aspectos importantes: *i*) o volume de crédito concedido pelos exportadores brasileiros era relativamente elevado (provavelmente para importadores de países latino-americanos); e *ii*) os exportadores optaram por não internalizar parte dos recursos. A conta “outros investimentos brasileiros” passou a registrar *deficit* elevados: US\$ 30,4 bilhões em 2009; US\$ 42,6 bilhões em 2010; e US\$ 39 bilhões em 2011 e 2013. Apenas nos nove primeiros meses de 2014 somou US\$ 36,2 bilhões (tabela 2).

Mesmo com a saída crescente de capitais brasileiros, o *superavit* na conta financeira (que registra os fluxos líquidos de capitais entre o país e o exterior) foi mais do que suficiente para financiar o *deficit* em transações correntes (permitindo a antecipação dos pagamentos ao FMI, a redução do endividamento externo do setor público, com mudança na gestão da dívida externa pública, com ênfase na obtenção de divisas para a construção de uma curva

25. Esse documento normativo foi revogado pela Resolução no 3.719, de 30 de abril de 2009. Nesta, contudo, continuou prevalecendo a possibilidade de manutenção integral dos recursos relativos ao recebimento das exportações no exterior. Para mais informações, ver: <[http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2009/pdf/res\\_3719\\_v2\\_L.pdf](http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2009/pdf/res_3719_v2_L.pdf)>.

de juros, e a desdolarização da dívida mobiliária interna).<sup>26</sup> Nos nove primeiros meses de 2014, o saldo somou US\$ 20 bilhões. A exceção, como sugerido, foi o ano de 2013, que registrou um *deficit* de US\$ 5,9 bilhões, impulsionado pelo resultado em transações correntes.

O saldo positivo da conta financeira do balanço de pagamentos foi absorvido pelas autoridades econômicas – BCB e Secretaria do Tesouro Nacional (tabelas 1 e 4). Com isto, em setembro de 2014, as reservas internacionais atingiram US\$ 375 bilhões. Inicialmente, predominaram as intervenções das autoridades econômicas no mercado de câmbio à vista. As compras do BCB no mercado de câmbio à vista começaram de forma esporádica, mas passaram a ser sistemáticas e a envolverem grandes volumes a partir de 2006. Mais esporádicas ainda, as compras do Tesouro no mercado de câmbio à vista tinham como objetivo o pagamento do serviço da dívida externa e a liquidação antecipada dos títulos *bradies* e da dívida junto ao Clube de Paris, que anteriormente eram realizadas com recursos das reservas internacionais. Essas compras do Tesouro tiveram um caráter suplementar nos períodos em que se evidenciava uma resistência do BCB a intervir no mercado cambial (Farhi, Cintra e Cagnin, 2011). Da mesma forma, surgiu no país o debate em torno de um fundo cambial ou soberano, a fim de permitir que o Tesouro pudesse ampliar suas compras no mercado de câmbio à vista<sup>27</sup> (Cagnin *et al.*, 2008a e 2008b).

A partir de junho de 2013, as operações de *swaps* (diferencial entre a taxa de juros efetiva e a variação cambial)<sup>28</sup> assumiram a preponderância – na verdade, retomou-se um instrumento de intervenção, negociado em mercado de balcão (a autoridade monetária não operou mais na BM&FBovespa), utilizado em 2002, durante a gestão de Armínio Fraga no BCB.<sup>29</sup> Entre junho de 2013 e setembro de 2014, a posição assumida em operações de *swaps* somava R\$ 236,8 bilhões, quase US\$ 100 bilhões (tabela 4). Assim, o BCB já havia ofertado operações de *swaps* (*hedge* cambial) em um valor equivalente a 26,3% das reservas brasileiras em moeda estrangeira. Como o resultado das operações de *swaps* são pagos ou recebidos em reais, elas não impactam diretamente a posição em moeda forte do governo brasileiro. O BCB assume os prejuízos de uma desvalorização do real e os ganhos provenientes de uma valorização. Em setembro de 2014, com a desvalorização cambial ocorrida nas proximidades da eleição presidencial, as operações de *swaps* geraram um saldo negativo de R\$ 18,4 bilhões para o BCB, dado o volume de contratos. Como se

26. Em agosto de 2014, o estoque de títulos da dívida pública brasileira indexado à taxa de câmbio somava R\$ 92,1 bilhões, o equivalente a 4,2% do total. Sobre a gestão da dívida pública, ver, entre outros, Lopreato (2014); Amitrano (2010); Gobetti e Schettini (2010); e FUNDAP (2011c).

27. Após a crise financeira global, membros da equipe do FMI recolocaram o debate em torno da importância da estabilidade cambial e defenderam que seja parte dos objetivos dos bancos centrais (Blanchard, Dell’Ariccia, Mauro, 2010).

28. As operações de *swaps* fazem parte dos derivativos financeiros negociados em mercados de balcão. Consistem na troca para um vencimento futuro determinado dos rendimentos de ativos. Na terminologia do mercado financeiro brasileiro, nas operações de *swaps* cambiais utilizados pelo BCB, a autoridade monetária aceita pagar à sua contraparte a variação da taxa de câmbio e receber em troca a taxa Selic. Nos *swaps* reversos, ela aceita pagar a taxa básica de juros e sua contraparte a variação cambial. Para mais detalhes sobre este contrato, ver o documento “contrato de *swap* cambial com ajuste periódico baseado em operações compromissadas de um dia”, na página eletrônica da BM&FBovespa. Disponível em: <<http://www.bmf.com.br/bmfbovespa/pages/contratos1/Financeiros/PDF/Contrato-de-Swaps-Cambial-com-Ajuste-Periodico-Baseado-em-Operacoes-Compromissadas-de-Um-Dia.pdf>>.

29. Nesse período, o BCB vendia operações de *swaps* sem ter reservas em moeda forte (suposto lastro). Em 2005 e 2007, as operações de *swap* reverso foram mais importantes.



trata de um mercado de soma zero – os investidores que apostavam de forma crescente na depreciação da taxa de câmbio, desde junho de 2013, obtiveram ganhos expressivos em setembro de 2014, mas acumularam perdas de US\$ 363 milhões durante todo o período. As perdas do BCB com *swaps* cambiais foram contrabalançadas pelo ganho patrimonial em reais da desvalorização sobre o estoque maior de reservas internacionais. As ofertas de linhas de crédito com acordo de recompra foram utilizadas em diversos momentos de turbulência, tais como US\$ 1,7 bilhão em 2002, US\$ 8,3 bilhões em 2008, US\$ 5,5 bilhões em 2012 e US\$ 11,5 bilhões em 2013 (tabela 4).

O perfil das reservas também precisa ser destacado: ao contrário do observado entre 2003 e 2007, quando a economia brasileira registrou *superavit* em transações correntes, desde 2008 houve *deficit* crescente. Isto significou que o acúmulo de reservas passou a depender, exclusivamente, do resultado da conta financeira: US\$ 453 bilhões entre 2008 e 2013, e US\$ 544 bilhões entre 2003 e 2013. Entre 2008 e 2013, os investimentos de portfólio líquido (de US\$ 184,2 bilhões) responderam por 40% dos ingressos; e os investimentos estrangeiros diretos líquidos (de US\$ 300,8 bilhões), por 66% (tabela 2). Já os “outros investimentos” líquidos registraram saída de US\$ 31,8 bilhões.

TABELA 4  
Intervenções no mercado cambial brasileiro pelas autoridades econômicas

Ano	Intervenções BCB (US\$ milhões)					Operações de <i>swap</i> <sup>1</sup> (R\$ milhões)	Resultado BCB Operações de <i>swap</i> <sup>1</sup> (R\$ milhões)	Liquidações do Tesouro (US\$ milhões)
	Total	A termo	Pronto	Linhas com recompra	Empréstimo em moeda estrangeira			
2000	<b>2.293</b>	-	2.293	-	-	-	-	371
2001	<b>-7.225</b>	-	-7.225	-	-	-	-	320
2002	<b>-9.113</b>	-	-5.910	-1.771	-1.432	-91.098	-10.942	568
2003	<b>1.591</b>	-	-185	1.776	-	-82.278	15.632	5.507
2004	<b>5.274</b>	-	5.274	-	-	-38.343	6.032	7.335
2005	<b>21.491</b>	-	21.491	-	-	14.845	2.684	9.321
2006	<b>34.336</b>	-	34.336	-	-	26.217	-5.436	12.333
2007	<b>78.589</b>	-	78.589	-	-	39.608	-8.812	13.986
2008	<b>-5.438</b>	-	7.585	-8.338	-4.685	-27.749	4.801	7.606
2009	<b>36.526</b>	-	24.038	8.338	4.151	-	3.199	6.950
2010	<b>41.952</b>	-	41.417	-	535	-	-	9.279
2011	<b>50.107</b>	2.199	47.908	-	-	3.016	706	7.734
2012	<b>12.691</b>	7.005	11.152	-5.466	-	-4.204	1.098	6.609
2013	<b>-11.520</b>	-	-	-11.520	-	-175.422	-1.315	5.839
2014 (até set.)	<b>16.786</b>	-	-	16.786	-	-236.828	1.678	5.143

Fonte: BCB e Secretaria do Tesouro Nacional.

Elaboração do autor.

Nota: <sup>1</sup> Valor positivo = *swap* reverso.

No box 2, realiza-se um panorama da gestão das reservas internacionais realizada pelo BCB. Salienta-se ainda que a manutenção de volume elevado de reservas implica custos fiscais, dado o diferencial de juros (interno e externo).<sup>30</sup> A despeito deste custo, as reservas internacionais possibilitaram a rolagem dos empréstimos

30. Uma apresentação do ex-presidente do BCB, Henrique de Campos Meirelles (2010), estimou o custo de manutenção das reservas em R\$ 68 bilhões no período 2004-2010.

externos (por meio de operações em moeda estrangeira entre o BCB e agentes domésticos); contiveram a transmissão (efeito-contágio) dos choques externos para o sistema financeiro doméstico; reduziram os impactos sobre a atividade econômica, emprego e renda; e permitiram políticas monetária, cambial e fiscal anticíclicas.

## BOX 2

### Gestão das reservas internacionais

A política de investimento das reservas internacionais do país sob a gestão do BCB procura alcançar objetivos estratégicos de longo prazo, tais como atender os compromissos externos soberanos e reduzir a exposição do país às oscilações cambiais. Busca-se, portanto, promover um *hedge* cambial do passivo externo soberano. No início da década de 2000, as reservas internacionais representavam aproximadamente 40% da dívida externa soberana e, por isso, o *hedge* cambial considerava apenas a dívida de curto prazo. A partir de 2004, observou-se um movimento de redução da dívida externa soberana e, paralelamente, um incremento no volume das reservas internacionais. Isso possibilitou a execução do *hedge* cambial do total da dívida externa soberana. Em setembro de 2008, com o aumento do volume das reservas, foi possível estender o *hedge* cambial para o passivo externo total registrado. A partir de então, uma vez atendida a condição de *hedge*, sem abrir mão da liquidez e da segurança, procurou-se uma maior diversificação dos investimentos das reservas internacionais, considerando-se as preferências de risco do BCB.

Em dezembro de 2012, as reservas estavam alocadas em aplicações realizadas nas seguintes moedas: 77,4% em dólar americano;<sup>1</sup> 6% em dólar canadense; 5,2% em euro; 3% em dólar australiano; 3% em libra esterlina; 2,3% em iene; e 2,1% em outras moedas, tais como coroa sueca e coroa dinamarquesa.<sup>2</sup> Neste mesmo período, os recursos das reservas estavam alocados em diversos instrumentos de renda fixa: 89,9% em títulos governamentais; 1,2% em títulos de organismos supranacionais; 3,2% em títulos de agências governamentais; 4,1% em depósitos em bancos centrais e organismos supranacionais; 0,4% em depósitos em bancos comerciais; e 1,2% em outras classes de ativos, como ouro, ações e *commodities*.

Após a crise financeira sistêmica de 2008, houve uma alocação crescente na carteira de títulos em detrimento da carteira de depósitos, como resultado da política de investimento e de uma preferência pela diminuição do risco de crédito bancário assumido pelo BCB.<sup>3</sup> Houve, também, uma redução do prazo médio de investimento devido à preferência pela liquidez e menor risco, que atingiu o valor aproximado de 2,78 anos.

Com o objetivo de diversificar o processo de gestão das reservas foi alocado US\$ 6,14 bilhões ao Programa de Gerenciamento Externo das Reservas Internacionais (PGER), no qual a exposição em ações e *commodities* foi de 28,3% do total administrado; o restante concentrado em títulos de renda fixa governamentais das economias centrais. Salienta-se, ainda, que o giro registrou movimentação financeira equivalente a US\$ 3,5 trilhões, com a realização de 7.813 operações, explicitando uma política ativa de alocação e de gestão de riscos – de mercado, de crédito, de liquidez e operacional – monitorados diariamente.<sup>4</sup>

A rentabilidade dos investimentos atingiu 1,84% em 2012; valor abaixo da média anual de 5,2% para o período 2002-2009. A maior prudência do BCB, com prazos médios de investimentos mais curtos, associada a um ambiente de baixas taxas de juros no mercado financeiro internacional, implicou menor rentabilidade quando comparada ao valor médio histórico.

Fonte: BCB (2013). Para uma evolução das reservas internacionais, ver Banco Central do Brasil. *Série histórica do demonstrativo de variação das reservas internacionais*. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?RED-SERIEIRH>>.

Elaboração do autor.

Notas: <sup>1</sup> Apesar dos títulos do Tesouro americano de dez anos apresentarem juros de 2,35% ao ano em meados de agosto de 2014, cerca de 60,7% das reservas internacionais – discriminadas – estavam aplicadas em dólar, dada a percepção de menor risco. Padrão seguido pela China, maior detentora de reservas internacionais do mundo, com cerca de US\$ 4 trilhões, dos quais 60% estavam aplicados em ativos em dólares, incluindo US\$ 1,27 trilhão em bônus da dívida pública norte-americana. O Tesouro dos Estados Unidos identificava o Brasil como sexto maior investidor em seus papéis, com cerca de US\$ 261,7 bilhões, em agosto de 2014 (ver United States, 2014).

<sup>2</sup> Em geral, as reservas internacionais devem reproduzir a cesta de moedas que o país necessita para pagar as importações e amortizar a dívida de curto e longo prazo.

<sup>3</sup> Estima-se que os administradores de reservas internacionais tenham sacado US\$ 500 bilhões dos bancos americanos e europeus no auge da crise sistêmica no último trimestre de 2008, reduzindo o *funding* destas instituições, que tiveram de recorrer a seus bancos centrais.

<sup>4</sup> Gerência ativa: forma de gerência financeira na qual se procura antecipar movimentos de mercado, variações de liquidez e outros fatores dinâmicos, com o objetivo de se obter um melhor retorno ajustado ao risco em relação à carteira de referência (*benchmark*).

### 3 PASSIVO EXTERNO LÍQUIDO E INDICADORES DE VULNERABILIDADE EXTERNA

O perfil dos fluxos de capitais e o resultado em transações correntes refletem-se, em última instância, na posição internacional de investimentos do país (condicionada também pela variação da taxa de câmbio e pela denominação monetária de ativos e passivos). Os ativos brasileiros no exterior saltaram de US\$ 59,3 bilhões em 1995, para US\$ 108,9 bilhões em 2001, alcançando US\$ 792,5 bilhões em junho de 2014, apresentando uma tendência ininterrupta de crescimento (tabela 5). Em junho de 2014, os ativos brasileiros eram compostos, em ordem decrescente, por: *i*) US\$ 373,5 bilhões de reservas internacionais do BCB; *ii*) US\$ 315 bilhões de investimento direto brasileiro no exterior; *iii*) US\$ 74,8 bilhões de outros investimentos (inclui receitas provenientes das exportações no exterior); e *iv*) US\$ 28,6 bilhões em investimento em carteira.

Por sua vez, o passivo externo passou de US\$ 224,8 bilhões em 1995, para US\$ 370,6 bilhões em 2001, atingindo US\$ 915,4 bilhões em 2007. Com a desvalorização do real, durante a crise financeira sistêmica, o passivo externo caiu para US\$ 687,5 bilhões, uma queda de 24,9% quando comparado com 2007. Nos anos seguintes, voltou a se expandir, alcançando US\$ 1,7 trilhão em junho de 2014 (tabela 5). Neste momento, os passivos eram compostos, em ordem decrescente, por: *i*) US\$ 790 bilhões em investimento estrangeiro direto, sendo US\$ 193,3 bilhões empréstimos intercompanhias; *ii*) US\$ 635,7 bilhões em investimentos em carteira, sendo US\$ 227,7 bilhões em ações no país e US\$ 199 bilhões em títulos de renda fixa no país;<sup>31</sup> e *iii*) US\$ 219,7 bilhões em outros investimentos (fundamentalmente empréstimos).

Assim, o passivo externo líquido do país, acumulado ao longo do período, saltou de US\$ 165,5 bilhões em 1995, para US\$ 261,7 bilhões em 2001, alcançando US\$ 865,9 bilhões em junho de 2014, com uma abrupta redução em 2008 (US\$ 275,3 bilhões) devido à desvalorização da moeda brasileira e à deflação dos ativos domésticos (que voltou a ocorrer em 2013 com o anúncio do *tapering*, mas em menor grau).<sup>32</sup> A composição do passivo externo líquido do país, com alta participação dos investimentos de portfólio e outros investimentos (modalidades mais voláteis de capital externo), explicita certa vulnerabilidade da economia brasileira. Enfim, a despeito da abundância de capitais, que permitiu a retomada do crescimento econômico sem constrangimentos externos, a elevada integração do sistema financeiro doméstico com o sistema financeiro internacional introduz novos riscos que devem ser monitorados pelas autoridades econômicas, sobretudo pelas autoridades de regulação e supervisão (BCB e Comissão de Valores Mobiliários – CVM).

31. Enfatiza-se que a soma desses dois investimentos estrangeiros no país (US\$ 426,6 bilhões) era superior ao montante das reservas internacionais (US\$ 373,5 bilhões), no mesmo período.

32. O mesmo ocorreu em 2002, com a desvalorização do real e dos ativos brasileiros.

**TABELA 5**  
**Posição internacional de investimento: contas e anos selecionados (1995-2014)**  
 (Em US\$ milhões — dados de fim de período)

	1995	2000	2002	2003	2006	2007	2008	2010	2011 <sup>1</sup>	2012 <sup>1</sup>	2013 <sup>1</sup>	2014 <sup>1</sup>
<i>Ativo (A)<sup>2</sup></i>	59.286	39.895	114.602	136.476	243.403	384.518	412.175	570.520	642.120	730.739	751.992	792.553
Investimento direto brasileiro no exterior	-	-	54.423	54.892	113.925	141.880	157.796	191.349	206.187	270.864	300.791	315.000
Participação no capital	-	-	43.397	44.769	97.465	113.183	115.609	171.778	196.534	251.784	278.331	292.505
Empréstimos intercompanhia	-	-	11.026	10.123	16.460	28.697	42.187	19.572	9.654	19.080	22.461	22.496
Investimentos em carteira	3.465	1.834	5.845	6.950	14.429	19.269	14.637	38.203	28.485	22.124	25.437	28.614
Investimentos em ações	-	-	2.388	2.596	3.754	6.548	4.828	14.731	16.903	13.367	16.930	17.257
Títulos de renda fixa	3.465	1.834	3.457	4.354	10.675	12.721	9.809	23.472	11.581	8.757	8.507	11.357
Outros investimentos	4.288	5.050	16.406	25.257	29.097	42.892	45.350	51.596	54.769	64.048	66.310	74.757
Crédito comercial	-	-	2.015	2.439	4.599	5.362	6.606	6.739	8.545	8.096	8.420	7.418
Empréstimos	2.430	3.500	540	687	562	11.600	11.835	13.825	14.835	19.538	15.939	16.101
Moeda e depósitos	-	-	7.890	16.412	17.200	23.307	24.425	27.424	26.448	30.780	35.998	45.227
Ativos de reservas	51.533	33.011	37.823	49.296	85.839	180.334	193.783	288.575	352.012	373.147	358.808	373.516
<i>Passivo (B)<sup>2</sup></i>	224.799	387.178	341.802	403.985	603.414	915.361	687.487	1.507.339	1.487.978	1.582.595	1.506.760	1.658.457
Investimento estrangeiro direto	48.721	122.251	100.863	132.818	220.621	309.668	287.697	682.346	696.507	745.089	724.644	789.961
Participação no capital <sup>3</sup>	42.530	103.015	83.884	112.334	193.838	262.392	223.127	587.209	590.594	617.384	550.498	596.661
Empréstimos intercompanhia	6.191	19.236	16.978	20.484	26.783	47.276	64.570	95.137	105.913	127.705	174.146	193.300
Investimentos em carteira	101.617	162.798	135.147	165.777	304.242	508.377	287.499	668.494	600.829	638.794	577.586	635.702
Investimentos em ações	16.692	45.032	27.249	53.138	191.513	363.999	149.608	441.618	360.783	357.234	305.235	323.124
No país	16.692	17.031	8.394	17.828	82.994	165.708	71.350	254.194	217.987	231.311	203.425	227.678
No exterior	0	28.001	18.855	35.310	108.520	198.291	78.258	187.424	142.796	125.923	101.810	95.446
Títulos de renda fixa	84.925	117.767	107.898	112.639	112.728	144.379	137.891	226.876	240.047	281.560	272.351	312.577

(Continua)

(Continuação)

	1995	2000	2002	2003	2006	2007	2008	2010	2011 <sup>1</sup>	2012 <sup>1</sup>	2013 <sup>1</sup>	2014 <sup>1</sup>
No país	6.077	1.672	2.492	2.867	18.163	46.631	49.289	122.732	127.763	164.307	161.873	198.967
No exterior	78.848	116.095	105.405	109.773	94.565	97.748	88.602	104.144	112.284	117.253	110.478	113.610
Outros investimentos	74.257	102.119	105.543	105.265	78.107	95.545	109.842	152.718	185.964	195.684	198.235	219.733
Crédito comercial	2.828	11.409	9.140	8.716	4.801	10.688	16.612	2.048	1.926	1.865	1.672	1.632
Empréstimos	71.389	89.417	87.356	91.388	66.786	76.722	84.736	145.774	178.969	188.508	191.257	212.676
Moeda e depósitos	40	1.293	352	241	760	1.227	570	450	636	874	860	962
<i>Posição internacional de investimento (A-B)</i>	-165.513	-347.282	-227.200	-267.509	-360.011	-530.844	-275.312	-936.819	-845.858	-851.856	-754.769	-865.924
Investimento estrangeiro direto líquido	-48.721	-122.251	-46.440	-77.926	-106.696	-167.788	-129.901	-490.997	-490.320	-474.225	-423.853	-474.960
Investimentos em carteira líquidos	-98.152	-160.964	-129.302	-158.827	-289.813	-489.108	-272.862	-630.291	-572.345	-616.669	-552.149	-607.088
Outros investimentos líquidos	-69.968	-97.069	-89.137	-80.008	-49.010	-52.652	-64.492	-101.122	-131.195	-131.636	-131.925	-144.976
Ativos de reservas	51.533	33.011	37.823	49.296	85.839	180.334	193.783	288.575	352.012	373.147	358.808	373.516
<i>Posição internacional de investimento/PIB (%)</i>	-21,5	-53,8	-45,0	-48,3	-33,1	-38,8	-16,7	-43,7	-34,2	-37,9	-33,6	-77,8

Fonte: Banco Central do Brasil. *Série histórica da posição internacional de investimento*. Disponível em: <<http://www.bancocentral.gov.br/7SERIEPIIH>>.

Elaboração do autor.

Notas: <sup>1</sup> Dados preliminares. Em 2014, dados de jan.-jun.

<sup>2</sup> Inclui lucros reinvestidos.

<sup>3</sup> Contempla títulos de emissão de residentes.

O BCB divulga um conjunto de indicadores de endividamento externo. Por estes indicadores, observa-se uma melhora substantiva da inserção financeira externa do país (tabela 6). A título de exemplo, o serviço da dívida sobre as exportações reduziu de 126,5% em 1999, para 72,5% em 2003, e para 19% em 2008; desde então, passou a apresentar leve tendência de alta, atingindo 30,9% em 2013. A razão entre a dívida total e o PIB caiu de 45,9% em 2002, para 13,8% em 2013. A relação entre as reservas internacionais e a dívida total saltou de 14% em 2000, para 121,8% em 2013. Por este último critério (não inclui empréstimos intercompanhia), o país se tornou credor líquido em moeda forte. Com isso, os chamados indicadores de solvência (capacidade de pagamento da dívida externa) – por exemplo, dívida externa total sobre as exportações ou dívida externa líquida (exclui as reservas internacionais, os créditos brasileiros no exterior e os haveres dos bancos comerciais) sobre as exportações – também apresentaram melhora significativa, a despeito do aumento do endividamento privado, no final do período (tabelas 6 e 7).<sup>33</sup>

Na primeira fase do período analisado, o estoque da dívida externa ampliou de US\$ 165,4 bilhões em 1995, para US\$ 259,5 bilhões em 1998. Na fase seguinte, de elevada instabilidade financeira e cambial, reduziu para US\$ 227,7 bilhões em 2002, movimento que persistiu até alcançar US\$ 188 bilhões em 2005, quando as autoridades monetárias anteciparam o pagamento do empréstimo ao FMI (US\$ 15,4 bilhões) e o setor privado diminuiu a exposição em moeda estrangeira. A dívida do setor público não financeiro, após atingir US\$ 112 bilhões em 2003, se reduziu para US\$ 62,6 bilhões em 2008. Desde então se enfatizou a obtenção de divisas para a construção de uma curva de juros para a economia brasileira (emissões do Tesouro como *benchmark* para o setor privado). Em junho de 2014, montava US\$ 72 bilhões. Por sua vez, a dívida do setor privado, após contrair para US\$ 87,5 bilhões em 2005, aumentou para US\$ 261,3 bilhões em junho de 2014. Se os empréstimos intercompanhias forem considerados, o endividamento privado saltou para US\$ 454,6 bilhões em junho de 2014 (tabela 6). A dívida externa total alcançou o montante de US\$ 526,5 bilhões, superior às reservas (US\$ 380,5 bilhões) e superior às reservas acrescidas dos créditos brasileiros no exterior (US\$ 1,8 bilhão) e dos haveres de bancos comerciais (US\$ 27,6 bilhões), que somavam US\$ 410 bilhões (tabelas 5 e 6).

Todavia, esses indicadores não incorporam outras dimensões da inserção externa brasileira, sobretudo os estoques de investimento de portfólio. Vale dizer, o acúmulo de reservas (que atenua a vulnerabilidade externa)

---

33. Não se deve negligenciar o fato de as exportações estarem relativamente infladas em decorrência dos elevados preços das *commodities* no período.

ancorou-se, como salientado acima, em recursos voláteis, cuja capacidade de funcionar como “colchão de segurança”, em situações de incerteza cambial e/ou turbulência externa, é precária. Assim, pode ser construído um indicador tradicional de liquidez externa, qual seja, a razão entre o passivo externo de curto prazo (dívida de curto prazo e investimentos de portfólio no mercado financeiro local) e as reservas internacionais. Por esse indicador, desde 2005, as reservas internacionais seriam insuficientes para fazer face ao passivo externo de curto prazo, com exceção de 2008. O regime de flutuação da taxa de câmbio – ao desvalorizar a moeda e os ativos brasileiros em moeda estrangeira – desempenha a função de conter a fuga dos investidores em momentos de incerteza, na medida em que impõe perdas aos investimentos, mas não impede a saída dos recursos, como ficou comprovado no momento de pânico, ocorrido no último trimestre de 2008 e durante o movimento de “fuga para a qualidade”, desencadeado pelo anúncio do *tapering* norte-americano em 21 de maio de 2013.

O indicador desenvolvido pela agência de classificação de risco de crédito Standard & Poor’s considera as necessidades brutas de financiamento externo, que equivalem à soma do saldo em transações correntes (se positivo, significa maior volume de divisas no curto prazo para fazer frente à saída de capitais) com o principal vincendo da dívida externa de médio e longo prazo nos próximos doze meses e o estoque da dívida de curto prazo. De acordo com este indicador, em setembro de 2014, as necessidades brutas de financiamento externo (US\$ 153,8 bilhões) representavam 41% das reservas internacionais (tabela 8). Ou seja, por esse critério, a situação de liquidez externa era favorável, a despeito do aumento da dívida externa e do *deficit* em conta-corrente. A posição internacional de investimento líquido (ativo menos passivo externo) sobre o PIB, porém, indicava uma deterioração relativa da exposição em moeda estrangeira da economia brasileira, atingindo 48,4% em setembro de 2014, praticamente o mesmo patamar alcançado em 2003 (48,3%).

TABELA 6  
Indicadores de endividamento externo<sup>1</sup> – anos selecionados (1995-2014)  
(Em US\$ milhões)

	1995	1998	1999	2002	2003	2006	2007	2008	2010	2011	2012	2013	Set. 2014 <sup>2</sup>
Serviço da dívida	-	-	-	49.893	52.988	56.902	52.028	37.638	46.320	52.596	54.090	74.834	68.265
Amortizações <sup>2</sup>	-	-	-	35.677	38.809	42.024	36.687	22.065	32.864	37.126	39.333	59.402	53.897
Juros brutos	-	-	-	14.216	14.179	14.878	15.342	15.573	13.457	15.470	14.757	15.432	14.368
Dívida externa de longo prazo (A)	128.732	215.214	214.077	187.316	194.736	152.266	154.318	161.896	199.497	258.055	280.316	276.021	288.226
Dívida externa de curto prazo (B)	30.524	26.430	27.392	23.395	20.194	20.323	38.901	36.444	57.307	40.149	32.583	32.604	50.405
Dívida externa de curto prazo (por vencimento residual)	-	-	--	58.592	59.447	40.542	62.201	59.122	77.701	77.237	76.894	73.401	109.587
Dívida externa bruta (C) = (A + B)	159.256	241.644	241.469	210.711	214.930	172.589	193.219	198.340	256.804	298.204	312.898	308.625	338.631
Dívida externa do setor público	-	-	-	125.245	135.689	89.245	85.956	84.160	103.940	102.441	113.562	118.749	129.168
Dívida externa do setor público não financeiro	-	-	-	-	-	76.269	70.295	67.351	82.847	77.300	82.245	82.599	88.734
Reservas internacionais – conceito liquidez (D)	-	44.556	36.342	37.823	49.296	85.839	180.334	193.783	288.575	352.012	373.147	358.808	375.713
Reservas internacionais – conceito caixa	51.840	44.556	36.342	39.594	49.296	85.839	180.334	206.806	288.575	352.012	378.613	375.794	375.513
Créditos brasileiros no exterior (E)	-	-	-	2.798	2.915	2.939	2.894	2.657	2.227	2.194	2.069	1.892	1.796
Haveres de bancos comerciais (F)	-	-	-	5.090	11.726	8.990	21.938	16.560	16.630	16.866	21.876	25.376	21.347
Dívida externa líquida (G) = (C - D - E - F)	-	-	-	164.999	150.993	74.821	-11.948	-27.683	-50.628	-72.868	-89.661	-94.436	-60.225
Exportações (bens)	46.506	51.140	48.011	60.362	73.084	137.807	160.649	197.942	201.915	256.040	242.578	242.034	173.635
Exportações (bens e serviços)	51.435	59.037	55.206	69.913	83.531	157.283	184.458	228.393	233.514	294.249	282.442	281.168	279.778
PIB	770.350	843.985	586.777	504.359	553.603	1.088.767	1.366.544	1.650.897	2.143.921	2.475.066	2.247.285	2.243.074	1.688.409
<i>Indicadores</i>													
Serviço da dívida / exportações (%)	44,5	87,4	126,5	82,7	72,5	41,3	32,4	19,0	22,9	20,5	22,3	30,9	28,7
Serviço da dívida / exportações de bens e serviços (%)	-	-	-	71,4	63,4	36,2	28,2	16,5	19,8	17,9	19,2	26,6	24,4
Serviço da dívida / PIB (%)	2,7	5,3	10,4	10,9	10,5	5,2	3,9	2,3	2,2	2,1	2,4	3,3	3,0

(Continua)



(Continuação)	1995	1998	1999	2002	2003	2006	2007	2008	2010	2011	2012	2013	Set. 2014 <sup>2</sup>
Juros/exportações (%)	21,6	28,4	33,7	23,6	19,4	10,8	9,5	7,9	6,7	6,0	6,1	6,4	6,0
Juros/exportações de bens e serviços (%)	-	-	-	20,3	17,0	9,5	8,3	6,8	5,8	5,3	5,2	5,5	5,1
Dívida externa bruta / PIB (%)	20,7	28,6	41,2	45,9	42,4	15,8	14,5	12,0	12,0	12,0	13,9	13,8	15,0
Dívida do setor público / dívida bruta (%)	64,5	46,2	46,5	59,4	63,1	51,7	44,5	42,4	40,5	34,4	36,3	38,5	38,1
Dívida do setor público não financeiro/dívida externa bruta (%)	-	-	-	-	-	44,2	36,4	34,0	32,3	25,9	26,3	26,8	26,2
Dívida externa líquida / PIB (%)	12,0	21,6	32,4	35,9	29,8	6,9	-0,9	-1,7	-2,4	-2,9	-4,0	-4,2	-2,7
Reservas (liquidez) / dívida externa bruta (%)	32,6	18,4	15,1	18,0	22,9	49,7	93,3	97,7	112,4	118,0	121,0	121,8	111,0
Reservas (caixa) / dívida externa bruta (%)	-	-	-	-	-	49,7	93,3	97,7	112,4	118,0	119,3	116,3	110,9
Reservas (liquidez) / dívida de curto prazo – por vencimento residual (%)	123,4	63,7	55,9	64,6	82,9	211,7	289,9	327,8	371,4	455,8	492,4	512,0	342,8
Reservas (caixa) / dívida de curto prazo – por vencimento residual (%)	-	-	-	-	-	211,7	289,9	327,8	371,4	455,8	485,3	488,8	342,7
Dívida externa bruta / exportações (razão)	3,4	4,7	5,0	3,5	2,9	1,3	1,2	1,0	1,3	1,2	1,3	1,3	1,4
Dívida externa bruta / exportações de bens e serviços (razão)	3,1	4,1	4,4	3,0	2,6	1,1	1,0	0,9	1,1	1,0	1,1	1,1	1,2
Dívida externa líquida / exportações (razão)	2,0	3,6	4,0	2,7	2,1	0,5	-0,1	-0,1	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4	-0,3
Dívida externa líquida / exportações de bens e serviços (razão)	-	-	-	2,4	1,8	0,5	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2
Reservas (liquidez) / serviço da dívida (razão)	2,5	1,0	0,6	0,8	0,9	1,5	3,5	5,1	6,2	6,7	7,0	5,0	5,5
Reservas (caixa) / serviço da dívida (razão)	-	-	-	-	-	1,5	3,5	5,1	6,2	6,7	6,9	4,8	5,5
Reservas (liquidez) / juros (razão)	5,2	3,1	2,2	2,7	3,5	5,8	11,8	12,4	21,4	22,8	25,7	24,4	26,1
Reservas (caixa) / juros (razão)	-	-	-	-	-	5,8	11,8	12,4	21,4	22,8	25,3	23,3	26,1

Fonte: Banco Central do Brasil. *Indicadores econômicos consolidados*. Indicadores de endividamento externo. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pec/Indeco/Port/Indeco.asp>>.

Elaboração do autor.

Notas: <sup>1</sup> Exclui estoque de principal, amortizações e juros relativos a intercompanhias. Contempla revisão na posição do endividamento de médio e longo prazo do setor privado.

<sup>2</sup> Inclui pagamentos relativos ao programa de assistência. Exclui amortizações refinanciadas.

Porém, o indicador Standard & Poor's subestima a vulnerabilidade externa do país no curto prazo, pois não inclui o estoque de investimento estrangeiro de portfólio. Se se considerar o indicador amplo de liquidez externa<sup>34</sup> – que representa a soma das necessidades brutas de financiamento externo e do estoque de investimento estrangeiro de portfólio no mercado financeiro doméstico (ações e títulos de renda fixa no país) – apreende-se uma medida mais rigorosa das pressões potenciais sobre as reservas internacionais no curto prazo. Segundo este indicador, a soma superava as reservas em todos os anos analisados, exceto em 2008, pelas razões indicadas anteriormente (tabela 8). Em setembro de 2014, as necessidades brutas de financiamento externo acrescidas do estoque de investimento estrangeiro de portfólio no mercado financeiro doméstico atingiram US\$ 554,3 bilhões, maior valor da série e bastante superior ao volume das reservas (US\$ 373,5 bilhões). Vale dizer, o indicador amplo de liquidez externa, em setembro de 2014, era mais elevado que em 2008, retomando os patamares de 2006-2007, quando o montante das reservas era inferior (tabela 8 e 4).

Enfim, a composição e o montante do passivo externo introduzem novos desafios para a gestão e o financiamento das contas externas, em face de uma deterioração do cenário internacional. Uma nova rodada de turbulências globais – com a normalização da política monetária americana, por exemplo – pode resultar em dificuldades para o financiamento das contas externas, em virtude de uma “parada súbita”, com desvalorização abrupta da taxa de câmbio e impactos patrimoniais relevantes, dados os elevados estoques de investimentos de portfólio e as dívidas em moeda estrangeira (Belluzzo, 2011).<sup>35</sup> Além disso, em setembro de 2014, o Brasil era o único entre os emergentes que seguia realizando intervenções diárias para assegurar a estabilidade cambial (Castro, 2014 e Rosa, 2015).

Como sugerido, essa forma de intervenção possui a vantagem de não alterar formalmente o volume das reservas, uma vez que liquidadas em reais. Além disso, auxiliaram na contenção da volatilidade e na consolidação de *overshooting* da taxa de câmbio (exacerbação de tendências durante processos especulativos ou de “fuga para a qualidade”). Todavia, na magnitude e pelo longo período em que foram utilizadas, podem ter contribuído para “distorcer” a taxa de câmbio – a cotação do real/dólar oscilou entre R\$ 2,20 e R\$ 2,40. Se houver novas e fortes pressões por desvalorização do real, o BCB partirá de posições bastante elevadas de *swaps* cambiais para contê-las, ou terá de sancioná-las com prejuízos para o Tesouro Nacional. E, se o fluxo cambial persistir negativo por um longo período, o BCB terá de vender divisas à vista ou ofertar linhas de crédito em dólares, como realizou em 2008 e em 2013. De todo modo, o gerenciamento das expectativas para a taxa de câmbio se torna mais complexo.

34. Esse indicador foi desenvolvido pela professora Daniela Magalhães Prates, em suas pesquisas sobre a inserção internacional brasileira realizadas no Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP). Ver, por exemplo, Prates (2006).

35. Do ponto de vista prudencial, sobretudo quanto ao impacto na taxa de câmbio, a Circular nº 3.520, de 6 de janeiro de 2011, e as alterações seguintes, procuraram exatamente conter os riscos de uma reversão abrupta dos fluxos de capitais – e da tendência da taxa de câmbio – e seus efeitos sobre o patrimônio do sistema financeiro.

TABELA 7  
**Divida externa bruta<sup>1</sup> – anos selecionados (1995-2014)**  
 (Em US\$ milhões – dados de fim de período)

	1995	1998	1999	2002	2003	2006	2007	2008	2010	2011	2012	2013	2014 <sup>2</sup>
<i>I – Governo geral</i>	-	-	81.472	70.757	83.093	70.757	66.043	62.555	65.127	57.838	63.231	63.902	67.511
<i>II – Autoridade monetária</i>	-	-	21.540	157	28.850	157	14	10	4.446	4.433	4.437	4.446	4.463
<i>III – Bancos</i>	-	-	43.355	44.522	42.136	44.522	75.009	74.237	103.143	138.249	139.735	129.975	145.741
Curto prazo	-	-	20.017	19.072	17.995	19.072	38.184	34.943	51.079	38.066	32.431	32.599	42.108
Empréstimos	-	-	16.968	17.282	16.614	16.614	30.874	30.764	43.163	37.120	31.596	31.827	41.237
Longo prazo	-	-	23.338	24.141	25.451	25.451	36.825	39.294	52.064	100.183	107.304	97.376	103.633
Títulos de dívida	-	-	13.741	14.170	14.170	15.356	22.877	19.932	30.041	47.548	47.480	42.875	44.768
Empréstimos	-	-	7.272	9.686	8.991	12.655	17.558	22.023	52.635	59.825	54.501	58.865	58.865
<i>IV – Outros setores</i>	-	-	64.344	60.850	60.850	57.153	52.153	61.538	84.088	97.685	105.495	110.302	115.537
Curto prazo	-	-	3.377	2.199	2.199	1.245	694	1.484	6.228	2.083	152	5	286
Longo prazo	-	-	60.967	58.651	58.651	55.908	51.459	60.054	77.860	95.601	105.343	110.296	115.251
Títulos de dívida	-	-	33.851	34.758	34.758	26.717	24.671	23.640	24.667	26.491	32.078	31.936	32.041
Empréstimos	-	-	18.883	14.578	14.578	22.228	14.601	16.764	51.357	67.353	71.429	76.741	81.657
<i>IV.1 – Empresas financeiras não bancárias</i>	-	-	270	117	117	8	222	216	828	830	827	664	702
Longo prazo	-	-	270	66	66	6	221	211	820	830	827	664	702
Títulos de dívida	-	-	166	62	62	2	216	205	811	811	811	657	698
<i>IV.2 – Empresas não financeiras</i>	-	-	63.923	60.708	60.708	56.847	51.534	60.783	82.118	95.159	102.238	106.888	111.821
Curto prazo	-	-	3.375	2.149	2.149	1.220	669	1.398	6.112	2.047	151	5	284
Longo prazo	-	-	60.548	58.560	58.560	55.627	50.865	59.385	76.006	93.112	102.087	106.883	111.537
Títulos de dívida	-	-	33.685	34.696	34.696	26.715	24.455	23.435	23.856	25.680	31.267	31.279	31.343
Empréstimos	-	-	18.725	14.574	14.574	22.007	14.349	16.476	50.338	65.703	69.028	74.084	78.759
<i>IV.3 – Famílias e instituições sem fins lucrativos</i>	-	-	151	25	25	297	397	539	1.142	1.695	2.429	2.750	3.013
Longo prazo	-	-	149	25	25	275	372	459	1.034	1.659	2.428	2.750	3.011
Empréstimos	-	-	65	4	4	218	247	282	1.010	1.631	2.385	2.650	2.894
<i>V – Investimento direto: empréstimos intercompanhia</i>	6.191	17.852	15.859	16.978	20.484	26.783	47.276	64.570	95.137	105.913	127.705	174.146	193.300
<i>Divida externa bruta (I + II + III + IV + V)</i>	165.447	259.496	257.327	227.689	235.414	199.372	240.495	262.910	351.941	404.117	440.604	482.771	526.552

Fonte: Banco Central do Brasil. *Série histórica da dívida externa bruta*. Disponível em: <<http://www.bancocentral.gov.br/7SERIEDEBH>>.

Elaboração do autor.

Notas: <sup>1</sup> Inclui investimento direto: empréstimos intercompanhia.

<sup>2</sup> Em 2014, posição em junho.

Contudo, há que se reconhecerem diversos aperfeiçoamentos na gestão da inserção internacional do país. Em primeiro lugar, o elevado volume de reservas internacionais permitiu a melhora dos indicadores de endividamento externo. Embora não garanta, mostrou-se capaz de acomodar parte dos impactos causados pela reversão do estado geral das expectativas em momentos de instabilidade, evitando crises disruptivas. Permitiu, também, a realização de políticas anticíclicas após a crise global de 2008. Em segundo lugar, como os títulos públicos mantidos por estrangeiros não estão mais indexados à taxa de câmbio, os custos de uma fuga desordenada do real em busca da “qualidade” são compartilhados pela economia brasileira e pelos investidores estrangeiros. E, diante da posição do setor público em moeda estrangeira, no curto prazo, estes custos redundam em ganhos relativos (redução da dívida líquida do setor público, dado o elevado valor das reservas convertidos em reais). Em terceiro lugar, no caso dos investimentos no mercado acionário, uma fuga maciça dos investidores estrangeiros da BM&FBovespa, além de elevar a cotação das moedas estrangeiras, desvaloriza as próprias ações, o que reduz ainda mais o passivo externo.<sup>36</sup> Em quarto lugar, constata-se um aprendizado das corporações sobre os riscos das exposições alavancadas em derivativos e sobre o descasamento de moedas em dívidas e receitas (Almeida e Novais, 2011a e 2011b), além do monitoramento pelo BCB das posições dos bancos em moeda estrangeira. Tudo isso, é verdade, reduz a fragilidade externa, melhorando a capacidade de o país enfrentar cenários adversos. Mas não a elimina.

Como discutido, o financiamento do *deficit* em conta-corrente – inflado pelos gastos crescentes com viagens ao exterior, serviços e remessas de lucros e dividendos – passou a depender do *superavit* na conta financeira: *i*) IEDs, atraídos pelas perspectivas de médio e longo prazo da economia, bem como pela produção e exportação de *commodities*; *ii*) investimentos de portfólio, atraídos pelo diferencial de taxa de juros e perspectiva de valorização da taxa de câmbio; e *iii*) outros investimentos, sobretudo, financiamentos de curto, médio e longo prazo e empréstimos intercompanhias (dado o diferencial de juros). A gestão desses novos riscos requer um monitoramento ativo e permanente das autoridades econômicas.

---

36. Em princípio, se os investidores tiverem realizado *hedge* das operações, as perdas poderiam ser eliminadas ou reduzidas. No mercado de renda fixa, como se sabe, a paridade coberta da taxa de juros não apresenta risco cambial. O BCB somente tem fornecido *hedge*, permanecendo em uma das pontas das operações de *swaps*; não opera na BM&FBovespa desde a proibição imposta pelo FMI após o acordo de 1998. No mercado de renda variável, destaca-se que os investidores que desejam comprar ações de empresas brasileiras sem risco cambial o fazem na Bolsa de Valores de Nova York, no mercado de American Depositary Receipts (ADRs). Em geral, este mercado apresenta maior volume do que a Bovespa. No mercado doméstico, os investidores podem montar uma carteira equivalente ao Índice Bovespa (Ibovespa), coberta com a venda de índice no mercado futuro. Podem, ainda, armar uma carteira com ações de primeira linha (grandes empresas) e efetuar *hedge* por meio da compra de opção de venda das respectivas ações, cuja liquidez, embora tenha se ampliado, continua baixa. Se compuserem o portfólio com outras ações – que não de primeira linha –, não há como cobrir o risco de mercado e tampouco o risco cambial. Portanto, a cobertura do risco não seria passível de ser realizada para toda e qualquer operação. Além disso, os custos de transação podem inviabilizar muitas operações de coberturas de risco (de mercado e cambial). O autor agradece os comentários de Maryse Farhi sobre estas questões.

TABELA 8  
Indicadores de liquidez externa – anos selecionados (1995-2014)  
(Em US\$ milhões)

	1995	1998	1999	2002	2003	2006	2007	2008	2010	2011	2012	2013	2014
Investimento em carteira no mercado financeiro local (A)	22.769	-	-	10.887	20.695	101.157	212.339	120.639	376.926	345.749	395.618	365.298	400.545
Ações no país	16.692	-	-	8.394	17.828	82.994	165.708	71.350	254.194	217.987	231.311	203.425	209.671
Títulos de renda fixa no país	6.077	-	-	2.492	2.867	18.163	46.631	49.289	122.732	127.763	164.307	161.873	190.874
Dívida de curto prazo (B)	30.524	26.430	27.392	23.396	20.194	20.323	38.901	36.444	57.307	40.149	32.583	32.604	42.394
Passivo externo de curto prazo (A+B)	53.293	26.430	27.392	34.282	40.889	121.479	251.241	157.083	434.233	385.898	428.200	397.902	442.939
Amortização da dívida de médio e longo prazo em doze meses (C)	6.753	21.789	35.004	22.033	27.787	16.683	14.736	8.837	17.964	28.103	28.014	44.485	48.632
Saldo em transações correntes (D)	-18.384	-33.416	-25.335	-7.637	4.177	13.643	1.551	-28.192	-47.273	-52.473	-54.249	-81.215	-62.730
Reservas internacionais	51.840	44.556	36.342	37.823	49.296	85.839	180.334	193.783	288.575	352.012	373.147	358.808	373.516
Necessidade bruta de financiamento externo (B + C - D)	55.661	81.635	87.731	53.066	43.804	23.363	52.087	73.473	122.545	120.726	114.846	158.304	153.756
Necessidade bruta de financiamento externo (B + C - D) + investimento em carteira no mercado financeiro local (A)	78.430	81.635	87.731	63.952	64.499	124.520	264.426	194.112	499.471	466.475	510.463	523.603	554.301
Passivo externo de curto prazo (A + B) / reservas	103	59	75	91	83	142	139	81	150	110	115	111	119
Indicador S&P (B + C - D) / reservas	107	183	241	140	89	27	29	38	42	34	31	44	41
Indicador amplo de liquidez externa (B + C - D + A) / reservas	151	183	241	169	131	145	147	100	173	133	137	146	148
Ativo externo / PIB	7,7	-	-	22,7	24,7	22,4	28,1	25,0	26,6	25,9	32,5	33,5	47,2
Passivo externo / PIB	29,2	-	-	67,8	73,0	55,4	67,0	41,6	70,3	60,1	70,4	67,2	95,2
Posição internacional de investimentos líquido / PIB	-21,5	-	-	-45,0	-48,3	-33,1	-38,8	-16,7	-43,7	-34,2	-37,9	-33,6	-48,0

Fonte: Banco Central do Brasil.

Elaboração do autor.

Obs.: Dados de janeiro a setembro de 2014.

#### 4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A trajetória futura das transações correntes brasileira aponta para a persistência de *deficit*, relativamente elevado, devido aos resultados da balança comercial, crescentemente afetada pela taxa de câmbio, pela perda de competitividade da produção manufatureira doméstica, pelo ritmo de recuperação da economia internacional, e pelos gastos elevados em serviços, rendas e viagens internacionais. Para o BCB, o *deficit* deve ficar em 3,52% do PIB em 2014, cerca de US\$ 80 bilhões (BCB, 2014a). Segundo o boletim *Focus*, para as instituições financeiras e não financeiras domésticas, a mediana das expectativas sinaliza um *deficit* de US\$ 75 bilhões em 2015 (BCB, 2014b).

Permanece incerto o desempenho econômico brasileiro e mundial, bem como as perspectivas para o comércio global e sua capacidade de impulsionar as exportações nacionais. Por um lado, as exportações de *commodities* persistem promissoras devido à competitividade da produção doméstica e ao dinamismo das economias asiáticas, especialmente da China.<sup>37</sup> Por outro lado, a apreciação recorrente do real tende a corroer a competitividade dos produtos industriais brasileiros (Biancarelli, 2010; Prates, Baltar e Sequetto, 2014).

No que se refere ao comportamento da taxa de câmbio, são pouco prováveis *maxidesvalorizações* que revertam os *deficit* em transações correntes, dada a elevada dependência na importação de peças e componentes – “maquiladora para dentro” –, bem como do aluguel de equipamentos (plataformas de exploração e outros equipamentos contratados pela Petrobras). Medidas de controle da conta financeira e de natureza macroprudencial podem desempenhar papel restritivo aos fluxos de capitais de curto prazo, contendo ciclos de bonança (*chasing for yield*) e parada súbita da liquidez financeira internacional. Contudo, não devem neutralizar completamente as pressões para a valorização da taxa de câmbio, em face da abundante liquidez no sistema financeiro internacional e da realocação dos portfólios dos investidores globais (inclusive dos fundos soberanos).

Em face disso, assume relevância outras técnicas de gestão dos fluxos de capitais, estabelecendo exigências de maior capitalização dos bancos nas operações com moeda estrangeira e com derivativos cambiais; aumento nas chamadas de margens das operações de derivativos, reduzindo o grau de alavancagem; tributação dos ganhos de capital obtidos por meio de especulação e/ou arbitragem com moeda estrangeira nos mercados locais; limites e/ou proibição de investidores estrangeiros operarem com instrumentos derivativos cambiais etc. (Epstein, Grabel e Jomo,

---

37. Serrano (2013, p. 189) defende a hipótese de “um desacoplamento parcial das taxas de crescimento de um grande grupo de países em desenvolvimento em relação ao (baixo) crescimento dos países avançados, nos anos 2000, embora a integração comercial e financeira tenha feito com que as flutuações cíclicas ao redor dessas altas taxas de crescimento estivessem fortemente correlacionadas com os movimentos da economia global como um todo e, portanto, com as flutuações cíclicas dos países capitalistas mais avançados”. Ver também Amitrano, Cintra, Squeff e Vasconcelos (2014).

2004; Carvalho, 2006; e Fritz e Prates, 2015). Estas técnicas, ao afetarem o grau de abertura financeira da economia, ampliam o raio de manobra da política cambial (atenuando os conflitos com a política monetária) e a eficácia da intervenção, em momentos de excesso e de escassez de divisas, permitindo uma maior estabilidade da taxa de câmbio, da taxa de juros, do crescimento do produto e do emprego. Como reconhece o próprio FMI: “a lógica preconiza que controles, corretamente idealizados, sobre os *fluxos de entradas de capitais* poderiam atuar como complementos úteis em alguns casos, sobretudo frente a incrementos súbitos de afluxos” (Ostry *et al.*, 2010, p.11, grifo do autor).<sup>38</sup>

As perspectivas para a economia brasileira devem levar em conta também os projetos para a extração e o processamento do petróleo da camada do pré-sal, que demandarão investimentos (e capitais) em volumes extraordinários (o plano de negócios da Petrobras sinaliza um montante de US\$ 220,6 bilhões em investimento entre 2014 e 2018).<sup>39</sup> Seguramente, estas obras exigirão elevados volumes de financiamento externo e importações de bens de capital, a despeito de maiores exigências de conteúdo nacional, que se agregarão ao alto coeficiente importado presente na estrutura de consumo de bens industriais das famílias, na estrutura de produção das corporações (nacionais e estrangeiras) no mercado doméstico e às pressões provenientes das cadeias produtivas asiáticas (Medeiros, 2015). A tendência parece ser, portanto, de manutenção e/ou ampliação do *deficit* em conta-corrente do balanço de pagamentos (Iedi, 2014; Damico, 2014).

A extração e o processamento do petróleo do pré-sal, dada a quantidade e a qualidade do produto, bem como sua importância estratégica (que deverá persistir em um horizonte previsível), transformará estes investimentos em uma bênção (ou em uma maldição) para o financiamento das contas externas e para a dinâmica da economia brasileira nos próximos anos.<sup>40</sup> Incertezas ainda persistem – a extensão das reservas, os desafios tecnológicos e as inovações para superá-los, o preço do barril do petróleo no período de exploração etc. – e, portanto, projeções sobre seus possíveis impactos nas transações correntes do país devem ser realizadas com

38. Na verdade, o FMI divulgou diversos documentos sobre a gestão dos fluxos de capitais pelos países em desenvolvimento, recomendando o uso de controles sobre a conta financeira, após o esgotamento das diversas opções de política macroeconômica. Ver Eyzaguirre *et al.* (2011), Pradhan *et al.* (2011) e FMI (2011a e 2011b).

39. Para um resumo das mudanças regulatórias para a exploração do petróleo no pré-sal ver, entre outros, Ribeiro (2011) e Barros, Schutte e Pinto (2010).

40. Medeiros (2013, p. 145) defende que “o problema mais geral associado a um desenvolvimento econômico baseado em recursos naturais são os diferentes desafios enfrentados pelas instituições e pelo Estado em particular”. Argumenta que: “um desenvolvimento a base de recursos naturais gera uma particular estrutura social de acumulação que pode bloquear a mudança estrutural. (...) Quando os preços das *commodities*, os influxos financeiros e as rendas fiscais estão em alta, a necessidade de mudar se esvanece; quando os preços e os influxos de capital são baixos, os estímulos para a mudança ganham mais legitimidade; no entanto, a capacidade de mudança é limitada, pois os problemas macroeconômicos dominam a agenda da política econômica e as instituições e o Estado, que poderiam liderar essa mudança, não foram previamente constituídos e, portanto, uma estratégia diferente de desenvolvimento não se sustenta politicamente nem socialmente. (...) Nestas circunstâncias, apenas grandes eventos externos ou internos podem quebrar este padrão de dependência” (Medeiros, 2013, p. 163).

cuidado. De todo modo, parece correto considerar que essa *riqueza natural*, quando estiver sendo explorada e exportada, representará uma fonte de geração de moeda estrangeira. Pelas normas atuais, o Fundo Social manterá parte das receitas em divisas no exterior e internalizará apenas seus rendimentos.<sup>41</sup>

Contraditoriamente, as pressões sobre a produção manufatureira, advindas, sobretudo, do acirramento competitivo da matriz industrial asiática, deverão persistir e requererão políticas mais agressivas de proteção comercial (inclusive no âmbito da América do Sul, dada a substituição da produção brasileira nestes mercados), de fomento industrial – desoneração tributária e principalmente linhas de crédito do BNDES, mas também de financiamento proveniente do mercado de capitais privados –<sup>42</sup> e de desenvolvimento tecnológico – operações da Financiadora de Estudos e Projetos (Finep) e de outras agências e fundos de financiamento da inovação. Caso contrário, ampliam-se os riscos de as exportações líquidas de petróleo e seus derivados, do agronegócio e do setor de mineração dominarem a pauta exportadora – aumentando a “reprimarização” das exportações e da estrutura produtiva doméstica.

Enfim, as incertezas sobre as perspectivas da taxa de câmbio, da balança comercial e da estrutura produtiva (brasileira e da América do Sul), justificam preocupações com o aumento do *deficit* em transações correntes. O cenário para um futuro mais longínquo – e mais incerto – parece justificar as expectativas de uma melhora da conta-corrente, com as exportações líquidas de petróleo e seus derivados, do agronegócio e do setor de mineração. Todavia, estas não parecem ser suficientes para garantir a expansão/preservação do *sistema industrial* brasileiro – entendido como um sistema interdependente de indústrias profundamente interconectadas –, gerando renda e emprego de qualidade, se persistir a “reprimarização” acelerada das exportações e da estrutura produtiva.<sup>43</sup> Conforme argumenta Almeida,

nosso *deficit* de competitividade é antigo, mas, agora, muito mais do que em qualquer outro momento, aparece como fator restritivo de nossa exportação. (...) Moeda valorizada ainda é a marca registrada do real e, como foi assim por longo período, condicionou todos os processos que cercam e dão substância às exportações. Nesse

41. A Lei nº 12.351, de 22 de dezembro de 2010, dispõe sobre a exploração e a produção de petróleo, de gás natural e de outros hidrocarbonetos fluidos, sob regime de partilha e cria o Fundo Social (*Diário Oficial da República Federativa do Brasil*, Brasília, 23 de dezembro de 2010). O Fundo Social, instrumento de natureza contábil e financeira vinculado à Presidência, como outros em diversas partes do mundo, tem múltiplos objetivos. O primeiro é ser fonte de recursos para o desenvolvimento social e regional, tendo sido escolhidas as áreas de educação, cultura, esporte, saúde pública, ciência e tecnologia, meio ambiente e mitigação das mudanças climáticas. O segundo é constituir poupança pública de longo prazo, de forma a contemplar o objetivo de equidade intergeracional. O terceiro é permitir que o governo brasileiro disponha de recursos para atuar de forma anticíclica diante da variação dos preços internacionais do petróleo. Posteriormente, a Lei nº 12.858, de setembro de 2013, determinou que 50% dos recursos direcionados ao Fundo Social sejam aplicados em educação, com o objetivo de cumprir as metas do Plano Nacional de Educação (PNE), que prevê elevação dos gastos públicos com ensino de 6,4% do PIB para 10% até 2024. Os outros 50% deverão compor a poupança inicialmente prevista pela legislação de 2010. Ver Ribeiro (2011) e Cagnin e Cintra (2008).

42. Para uma discussão sobre o mercado financeiro brasileiro ver, entre outros, Prates *et al.* (2009), Hermann *et al.* (2009) e Paula *et al.* (2009) e Araujo e Cintra (2010). Para uma discussão no âmbito da América do Sul, ver Cepal (2011) e Larrain (2011).

43. Para uma discussão sobre a produtividade no Brasil, ver Squeff e De Negri (2014) e Squeff e Amitrano (2014). No âmbito latino-americano, ver Frenkel (2011) e Frenkel e Rapetti (2011).



sentido, nos afastamos de grandes e dinâmicos mercados de exportação e agora dependemos excessivamente de mercados locais em crise, a exemplo da Argentina e da Venezuela. Pelo mesmo motivo, fomos abandonando os investimentos voltados à exportação, um fator de afastamento de cadeias globais de valor e de baixa geração de capacidade produtiva exportadora, sobretudo em bens de mais elevada intensidade tecnológica e grande crescimento de mercado (Almeida, 2014).

Além disso, os elevados fluxos e estoques de investimento estrangeiro, com o aprofundamento da inserção financeira internacional, requerem acompanhamento permanente. A despeito da redução da vulnerabilidade externa no curto prazo (em virtude dos elevados estoques de reserva), a predominância dos fluxos e dos estoques mais voláteis – portfólios, financiamento, empréstimos intercompanhias, derivativos – pode resultar em problemas futuros (decorrentes de uma contração da liquidez internacional – em face de um aumento da aversão ao risco dos investidores institucionais, bancos e corporações).<sup>44</sup>

A posição líquida dos investimentos externos alcançou US\$ 865,9 bilhões em junho de 2014. Eram US\$ 607 bilhões em investimento de portfólio (no país e no exterior); US\$ 475 bilhões em investimento direto; e US\$ 145 bilhões em outros investimentos (tabela 5). As reservas internacionais somavam US\$ 373,5 bilhões, com elevado custo fiscal, dado o diferencial de taxas de juros. É evidente que as reservas internacionais possibilitam a rolagem de parte dos empréstimos externos; contêm a transmissão (efeito-contágio) dos choques externos para o sistema financeiro doméstico; reduzem os impactos sobre a atividade econômica, o emprego e a renda; permitem políticas monetária, cambial e fiscal anticíclicas; e diminuem, também, a percepção de risco dos investidores sobre os ativos domésticos, com impactos sobre a taxa de juros e o preço dos ativos, mas são claramente insuficientes para honrar o passivo externo líquido e conter uma “fuga para a qualidade”, dadas as assimetrias predominantes no sistema monetário internacional (o real persiste uma moeda inconversível).<sup>45</sup>

Além disso, a crescente interpenetração dos capitais e dos investidores estrangeiros e nacionais limita os raios de manobra da política macroeconômica – cambial, monetária e fiscal – para fomentar o desenvolvimento econômico e social (Rey, 2013). Conter os fluxos de capitais de curto prazo e as aplicações dos investidores estrangeiros, sobretudo nos mercados de derivativos de moedas, a exemplo das medidas implementadas pelo Conselho Monetário Nacional por meio da Medida Provisória nº 539, de 26 de julho de 2011 (Brasil, 2011), torna-se crucial para o processo de

44. Como sugerido, uma parte significativa do próprio investimento estrangeiro direto – empréstimos intercompanhias – assume o caráter de um investimento de portfólio disfarçado. Conforme Belluzzo (2014a), “na etapa atual da grande estagnação, (...) o Brasil, com suas taxas de juros de agiota, desempenha a honrosa função de tesouraria das empresas transnacionais sediadas no país, travestindo o investimento em renda fixa com a fantasia do investimento direto. (Trata-se, na verdade, de arbitragem com taxas de juros: as subsidiárias agraciadas com os juros do doutor Alexandre Tombini contraem dívidas junto às matrizes, aborrecidas com os juros da senhora Janet Yellen ou do senhor Mario Draghi)”.

45. Para uma discussão sobre a incipiente internacionalização do real, ver Simoens (2011).

preservação do controle (e autonomia) sobre as variáveis macroeconômicas-chave (câmbio, juros e fisco), garantindo a manutenção da taxa de crescimento da atividade econômica e do emprego, com distribuição de renda e estabilidade de preços. Crucial também se constitui o aperfeiçoamento constante da supervisão e da regulação do sistema financeiro doméstico, contendo as exposições dos agentes econômicos em moeda estrangeira e realizando, simultaneamente, a gestão das conexões com o sistema financeiro internacional, por meio de instrumentos de controle da conta de capital.

## REFERÊNCIAS

AKYÜZ, Yılmaz. Policy response to the global financial crisis: key issues for developing countries. Geneva: South Centre, May 2009. (Tradução para o português – Política de resposta à crise financeira global: questões fundamentais para os países em desenvolvimento. **Revista Tempo do Mundo**, Brasília: Ipea, v. 1, n. 1, p. 149-187, dez. 2009).

\_\_\_\_\_. **Capital flows to developing countries in a historical perspective: will the current boom end with a bust and how?** Geneva: South Center, Mar. 2011. (Research Papers, n. 37).

ALMEIDA, Júlio S. G. Sem a alternativa da exportação. **Brasil Econômico**, Rio de Janeiro, 25 jul. 2014.

ALMEIDA, Júlio S. G.; NOVAIS, Luís F. Desempenho das grandes empresas de capital aberto no primeiro semestre de 2011: rentabilidade em queda e caixa reforçado. **Boletim de Economia**, São Paulo: Fundap, n. 8, p. 13-24, out. 2011a.

\_\_\_\_\_. **O impacto do endividamento externo sobre as empresas não financeiras no Brasil, no terceiro trimestre de 2011**. São Paulo: Fundap, dez. 2011b. (Estudos Fundap, n. 3).

\_\_\_\_\_. Indústria e política industrial. *In*: NOVAIS, Luís F.; CAGNIN, Rafael F.; BIASOTO JUNIOR, Geraldo (Orgs.). **A economia brasileira no contexto da crise global**. São Paulo: Edições Fundap, 2014. p. 193-221.

AMITRANO, Claudio R. **O regime de crescimento econômico brasileiro: uma apreciação sobre o período 1995-2009**. Brasília: Ipea, 2010. c. 2, p. 57-84. (Brasil em Desenvolvimento: Estado, Planejamento e Políticas Públicas, v. 2).

AMITRANO, Claudio R.; CINTRA, Marcos A. M.; SQUEFF, Gabriel C.; VASCONCELOS, Lucas F. **Produção, emprego e investimento: crescimento e mudança estrutural no Brasil**. Brasília: Ipea, 2014. c. 2, p. 43-76. (Brasil em Desenvolvimento: Estado, Planejamento e Políticas Públicas, v. 1).

ARAÚJO, Victor L. F. C.; CINTRA, Marcos A. M. O papel dos bancos públicos federais na economia brasileira. *In*: PINTO, Eduardo C.; CARDOSO JÚNIOR,

José C.; LINHARES, Paulo T. (Orgs.). **Estado, instituições e democracia: desenvolvimento**. Brasília: Ipea, 2010. livro 9, v. 3, p. 545-588. (Projeto Perspectiva do Desenvolvimento Brasileiro).

AREND, Marcelo. A industrialização do Brasil ante a nova divisão internacional do trabalho. *In*: CALIXTRE, André B.; BIANCARELLI, André M.; CINTRA, Marcos A. M. (Orgs.). **Presente e futuro do desenvolvimento brasileiro**. Brasília: Ipea, 2014. p. 375-421.

BAER, Monica; CINTRA, Marcos A. M. **Brasil: investimento estrangeiro direto e estratégias empresariais**. Santiago: Cepal, set. 2004. (Versão simplificada do trabalho foi publicado no relatório *La inversión extranjera em América Latina y el Caribe – “Brasil: inversión extranjera directa y estrategias”*. Santiago: Comisión Económica para América Latina y el Caribe, 2005. p. 85-140. Disponível também em inglês: Report – Foreign investment in Latin America and the Caribbean 2004. Brazil: foreign direct investment and corporate strategies, chapter II, p. 69-110. Disponível em: <<http://www.cepal.org>>).

BARBOSA FILHO, Nelson H. Latin America: counter-cyclical policy in Brazil: 2008-09. **Journal of Globalization and Development**, v. 1, n. 1. The Berkeley Electronic Press, 2010.

\_\_\_\_\_. Dez anos de política econômica. *In*: SADER, Emir (Org.). **10 anos de governos pós-neoliberais no Brasil: Lula e Dilma**. São Paulo: Boitempo Editorial, 2013.

BARBOSA FILHO, Nelson H. *et al.* **Real exchange rate, capital accumulation and growth in Brazil**. South Africa: Johannesburg, April 9-11, 2010.

\_\_\_\_\_. **O desafio macroeconômico de 2015-18**. Texto preparado para a sessão: “qual é a variável macroeconômica prioritária no processo de ajuste?”. *In*: FÓRUM DE ECONOMIA, 10. São Paulo: FGV, 15 e 16 set. 2014.

BARBOSA FILHO, Nelson H.; SOUZA, José A. P. A inflexão do governo Lula: política econômica, crescimento e distribuição de renda. *In*: SADER, Emir; GARCIA, Marco A. (Orgs.). **Brasil: entre o passado e o futuro**. São Paulo: Boitempo, 2010.

BARROS, Pedro S.; SCHUTTE, Giorgio R.; PINTO, Luiz F. S.; FUSER, Igor; REIS, Solange. Além da autossuficiência: o Brasil como protagonista no setor energético. *In*: ACIOLY, Luciana; CINTRA, Marcos A. M. (Orgs.). **Inserção internacional brasileira: temas de economia internacional**. Brasília: Ipea, 2010. livro 3, v. 2, p. 441-519. (Projeto Perspectiva do Desenvolvimento Brasileiro).

BCB – BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Medidas de simplificação da área de câmbio**. Brasília, fev. 2009. Disponível em: <<http://goo.gl/CfWBTi>>.

\_\_\_\_\_. **Relatório de gestão das reservas internacionais**. Brasília, nov. 2013. v. 5. Disponível em: <<http://goo.gl/G3m9O2>>.

\_\_\_\_\_. **Nota para imprensa do setor externo**. Brasília, set. 2014a. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?ECOIMPEXT>>.

\_\_\_\_\_. **Focus – Relatório de Mercado**. Brasília, 24 out. 2014b. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pec/GCI/PORT/readout/R20141024.pdf>>.

BELLUZZO, Luiz G. M. O risco da parada súbita. **Carta Capital**, São Paulo, ano 16, n. 640, p. 43, 6 abr. 2011.

\_\_\_\_\_. Os caminhos da estagnação. **Valor Econômico**, São Paulo, 2 dez. 2014a.

\_\_\_\_\_. A indústria tem futuro (?). **Valor Econômico**, São Paulo, 4 nov. 2014b.

BELLUZZO, Luiz G. M.; ALMEIDA, Júlio S. G. **Depois da queda**: a economia brasileira da crise da dívida aos impasses do real. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2002.

BIANCARELLI, André M. Riscos na travessia? O financiamento externo e os desafios futuros da economia brasileira. *In*: CARNEIRO, Ricardo M.; MATIJASCIC, Milko (Orgs.). **Desafios do desenvolvimento brasileiro**. Brasília: Ipea; Campinas: Unicamp, 2010. p. 75-89.

BIELSCHOWSKY, Ricardo; PINTO, Eduardo C.; BASTOS, Carlos P.; GUAITA, Nahuel; GUAITA, Silvio. **Rentabilidade, investimento e produtividade na indústria de transformação brasileira: 2000-2009**. Brasília: Ipea, 2014. Mimeografado.

BIELSCHOWSKY, Ricardo; SQUEFF, Gabriel C.; VASCONCELOS, Lucas F. Evolução dos investimentos nas três frentes de expansão da economia brasileira na década de 2000. *In*: CALIXTRE, André B.; BIANCARELLI, André M.; CINTRA, Marcos A. M. (Orgs.). **Presente e futuro do desenvolvimento brasileiro**. Brasília: Ipea, 2014. p. 135-194.

BLANCHARD, Olivier; DELL'ARICCIA, Giovanni; MAURO, Paolo. **Rethinking macroeconomic policy**. Washington: IMF, Feb. 12, 2010. (Staff Position Note, SPN/10/03).

BLOOMBERG. Disponível em: <<http://www.bloomberg.com/>>.

BRASIL. Ministério da Fazenda. Medida Provisória nº 539, de 26 de julho de 2011. Autoriza o Conselho Monetário Nacional, para fins da política monetária e cambial, a estabelecer condições específicas para negociação de contratos de derivativos, altera o Artigo 3º do Decreto-Lei nº 1.783, de 18 de abril de 1980, e os Artigos 1º e 2º da Lei nº 8.894, de 21 de junho de 1994, e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, 27 jul. 2011. Disponível em: <<http://goo.gl/2nxu46>>.

CAGNIN, Rafael F.; CINTRA, Marcos A. M. Experiências internacionais na gestão de recursos provenientes da exploração do petróleo. *In*: IEDI – INSTITUTO DE ESTUDOS PARA O DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL. **Estudos sobre o pré-sal**: experiências internacionais de organização do setor de petróleo, taxaço no Brasil e no mundo e perspectivas de receitas públicas da exploração do pré-sal. São Paulo: Iedi, 2008. p. 3-60.

CAGNIN, Rafael F.; CINTRA, Marcos A. M.; FARHI, Maryse; ALMEIDA, Júlio S. G. **O debate em torno da criação de um fundo cambial no Brasil**. Campinas: Unicamp, nov. 2008a. (Texto para Discussão, n. 152).

\_\_\_\_\_. **O debate em torno dos fundos cambiais**: experiências internacionais. Campinas: Unicamp, nov. 2008b. (Texto para Discussão, n. 150).

CAGNIN, Rafael F.; FREITAS, Maria Cristina P. **A experiência brasileira com a tributação das transações financeiras**. Brasília: Cepal; Ipea, dez. 2011. (Publicado também em Tributação das transações financeiras: a experiência brasileira com o IOF e a CPMF. Revista Análise Econômica, Porto Alegre, 2014. Resumido em Tributação das transações financeiras no Brasil. Revista Economista, Conselho Federal de Economia – Cofecon, ano V, n. 14, p. 14-23, 2014).

CARVALHO, Fernando C. Controle de capitais: uma agenda de pesquisa. *In*: SICSÚ, João; FERRARI FILHO, Fernando (Orgs.). **Câmbio e controle de capitais**: avaliando a eficiência de modelos macroeconômicos. Rio de Janeiro: Editora Elsevier, 2006. p. 246-262.

CASTILHO, Marta R. A inserção do Brasil em um mundo fragmentado: uma análise da estrutura de comércio exterior brasileiro. *In*: ACIOLY, Luciana; CINTRA, Marcos A. M. (Orgs.). **Inserção internacional brasileira**: temas de economia internacional. Brasília: Ipea, 2010. livro 3, v. 2, p. 369-395. (Projeto Perspectiva do Desenvolvimento Brasileiro).

CEPAL – COMISIÓN ECONÓMICA PARA A AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE. **El financiamiento para el desarrollo y los países de renta media**: nuevos desafíos. Santiago de Chile: Cepal, 10-11 ago. 2011.

CHIANAMEA, Dante R.; CALIXTRE, André B.; CINTRA, Marcos A. M. O Brasil na crise mundial de 2008 e as possibilidades de um imposto sobre transações financeiras internacionais. *In*: CINTRA, Marcos A. M.; SCHUTTE, Giorgio R.; VIANA, André R. (Orgs.). **Globalização para todos**: taxaço solidária sobre os fluxos financeiros internacionais. Brasília: Ipea; FUNAG, 2010. p. 265-300.

CINTRA, Marcos A. M. Dependência sem desenvolvimento. **Novos Estudos**, São Paulo: Cebrap, n. 53, p. 3-9, 1999.

\_\_\_\_\_. Suave fracasso: a política macroeconômica brasileira entre 1999 e 2005. **Novos Estudos**, São Paulo: Cebrap, n. 73, p. 39-56, nov. 2005.

CINTRA, Marcos A. M.; PRATES, Daniela M. Os países em desenvolvimento diante da crise financeira global. *In*: ACIOLY, Luciana; LEÃO, Rodrigo P. F. (Orgs.). **Crise financeira global: mudanças estruturais e os impactos sobre os emergentes e o Brasil**. Brasília: Ipea, 2011. p. 11-46.

CINTRA, Marcos A. M.; SILVA, Luciana A. O financiamento das contas externas brasileiras: 2003-2010. *In*: MONTEIRO NETO, Aristides (Org.). **Brasil em desenvolvimento 2011: Estado, planejamento e políticas públicas**. Brasília: Ipea, 2012. v. 2, c. 14, p. 391-430.

COUTINHO, Luciano G. Desenvolvimento, instituições e atores sociais. **Cadernos do Desenvolvimento**, Rio de Janeiro: Centro Internacional Celso Furtado de Políticas para o Desenvolvimento, v. 6, n. 9, p. 406-419, jul.-dez. 2011.

COUTINHO, Luciano G.; BELLUZZO, Luiz G. de M. Desenvolvimento e estabilização sob finanças globalizadas. **Economia e Sociedade**, Campinas: Unicamp, n. 7, p. 129-154, 1996.

DAMICO, Andréa B. **Déficit em conta-corrente retomou o nível de 3,7% do PIB em setembro e deverá continuar nesse patamar em 2015**. São Paulo: Bradesco, 31 out. 2014.

EPSTEIN, Gerald; GRABEL, Ilene; JOMO, K. S. **Capital management techniques in developing countries: an assessment of experiences from the 1990's and lessons for the future**. Geneva: UNCTAD, 2004. (Discussion Paper, n. 27).

EYZAGUIRRE, Nicolás; KAUFMAN, Martin; PHILLIPS, Steven; VALDÉS, Rodrigo. **Managing abundance to avoid a bust in Latin America**. Washington: IMF, April 7, 2011. (IMF Staff Discussion Note, SDN/11/07).

FARHI, Maryse. Derivativos de crédito. Dinâmica dos ataques especulativos e regime cambial. **Economia e Sociedade**, Campinas: Unicamp, v. 17, p. 55-79, dez. 2001.

\_\_\_\_\_. **Projeto de estudos sobre as perspectivas da indústria financeira brasileira e o papel dos bancos públicos**. Campinas: Fecamp; Rio de Janeiro: BNDES, 2009.

\_\_\_\_\_. Os impactos dos derivativos no Brasil. *In*: MARCOLINO, Luiz C.; CARNEIRO, Ricardo M. (Orgs.). **Sistema financeiro e desenvolvimento no Brasil: do Plano Real à crise financeira**. São Paulo: Publisher do Brasil; Atitude Editora, 2010. p. 209-231.

\_\_\_\_\_. Os dilemas da política econômica na “pós-crise”. *In*: CINTRA, Marcos A. M.; GOMES, Keiti da R. (Orgs.). **As transformações no sistema financeiro internacional**. Brasília: Ipea, 2012.

FARHI, Maryse; BORGHI, Roberto A. Z. Operações com derivativos financeiros das corporações de economias emergentes. **Estudos Avançados**, São Paulo: USP, v. 23, n. 66, p. 169-188, 2009.

FARHI, Maryse; CINTRA, Marcos A. M. Informação dos investidores: classificação de riscos, contabilidade e conflitos de interesses. **Ensaio FEE**, Porto Alegre: Fundação de Economia e Estatística Siegfried Emanuel Heuser, v. 23, n. 2, p. 761-786, 2002.

FARHI, Maryse; CINTRA, Marcos A. M.; CAGNIN, Rafael F. **Dilemas atuais da política cambial brasileira**. Campinas: Unicamp, 2011. Mimeografado.

FITCH RATINGS. Disponível em: <<http://www.fitchratings.com.br/>>.

FMI – FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL (INTERNATIONAL MONETARY FUND – IMF). América Latina: fim dos ciclos de expansão e retração. **Finanças & Desenvolvimento**, Washington, p. 7-23, March 2011a.

\_\_\_\_\_. **Recent experiences in managing capital inflows**: cross-cutting themes and possible policy framework. Prepared by the strategy, policy, and review department. In consultation with legal, monetary and capital markets, research, and other departments. Washington: IMF, 14 Feb. 2011b.

FREITAS, Maria Cristina P. Os efeitos da crise global no Brasil: aversão ao risco e preferência pela liquidez no mercado de crédito. **Estudos Avançados**, São Paulo, v. 23, n. 66, p. 125-145, 2009.

\_\_\_\_\_. Estratégias concorrenciais e crédito bancário no Brasil no contexto pós-crise. **Boletim de Economia**, São Paulo: Fundap, n. 6, p. 19-40, ago. 2011a.

\_\_\_\_\_. Desafios do financiamento de longo prazo no Brasil. **Boletim de Economia**, São Paulo: Fundap, n. 4, p. 15-26, maio 2011b.

FRENKEL, Roberto. Lições de política macroeconômica para o desenvolvimento sob a luz da experiência da última década. **Revista Tempo do Mundo**, Brasília, v. 3, n. 1, p. 117-156, abr. 2011.

FRENKEL, Roberto; RAPETTI, Martín. **Fragilidad externa o desindustrialización**: ¿cuál es la principal amenaza de América Latina en la próxima década? Buenos Aires: Cedes, ago. 2011. Mimeografado.

FRITZ, Barbara; PRATES, Daniela M. A nova abordagem do FMI na gestão da conta de capital e seus pontos cegos: lições do Brasil e da Coreia do Sul. *In*: CINTRA, Marcos A. M.; GOMES, Keiti da R. (Orgs.) **Economia internacional e nova arquitetura financeira**. Brasília: Ipea, 2015. No prelo.

FUNDAP – FUNDAÇÃO DO DESENVOLVIMENTO ADMINISTRATIVO DO ESTADO DE SÃO PAULO. Balanço de pagamentos: transações correntes e o seu financiamento. **Boletim de Economia**, São Paulo, n. 2, p. 4-10, mar. 2011a.

\_\_\_\_\_. Intervenções macroprudenciais no mercado de crédito e no mercado de câmbio. **Boletim de Economia**, São Paulo, n. 3, p. 4-11, abr. 2011b.

\_\_\_\_\_. Alguns aspectos da política fiscal. **Boletim de Economia**, São Paulo, n. 4, p. 4-14, maio 2011c.

\_\_\_\_\_. O *boom* de capitais externos para o Brasil em 2011. **Boletim de Economia**, São Paulo n. 5, p. 5-11, jun. 2011d.

\_\_\_\_\_. A nova política industrial: avanços e limites. **Boletim de Economia**, São Paulo, n. 8, p. 5-11, out. 2011e.

GOBETTI, Sérgio W.; SCHETTINI, Bernardo P. **Dívida líquida e dívida bruta: uma abordagem integrada para analisar a trajetória e o custo do endividamento brasileiro**. Brasília: Ipea, 2010. (Texto para Discussão, n. 1514).

HERMANN, Jennifer *et al.* Mercado de ações brasileiro: análise das causas e condicionantes da evolução recente (2004-2008). *In: Mercado de títulos brasileiro do projeto de pesquisa: estudos sobre as perspectivas da indústria financeira brasileira e o papel dos bancos públicos*. Campinas: Unicamp; Rio de Janeiro: BNDES, nov. 2009.

IEDI – INSTITUTO DE ESTUDOS PARA O DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL. **Produção e balança comercial: a indústria de transformação brasileira por intensidade tecnológica no primeiro trimestre de 2011**. São Paulo, 13 maio 2011. (Carta Iedi, n. 467.)

\_\_\_\_\_. **A indústria de transformação por intensidade tecnológica: quem cresce não puxa o restante (ainda)**. São Paulo: Iedi, 20 dez. 2013 (Carta Iedi, n. 603). Disponível em: <[http://www.iedi.org.br/cartas/carta\\_iedi\\_n\\_603.html](http://www.iedi.org.br/cartas/carta_iedi_n_603.html)>.

\_\_\_\_\_. **As contas externas brasileiras em 2014**. São Paulo, 17 out. 2014. (Carta Iedi, n. 646.)

IPD – INITIATIVE FOR POLICY DIALOGUE. **Seminário “Managing the capital account and regulating the financial sector: a developing country perspective”**. Rio de Janeiro, 23 e 24 ago. 2011. (Textos de apoio). Disponível em: <<http://goo.gl/r3m7nL>>.

LARRAIN, Guillermo. **Integración financiera en América Latina: realidades, desafíos y propuestas estratégicas**. Santiago, mayo 2011. Mimeografado.



LOPREATO, Francisco Luiz C. Dívida pública: o limiar de mudanças? *In*: CALIXTRE, André B.; BIANCARELLI, André M.; CINTRA, Marcos A. M. (Orgs.). **Presente e futuro do desenvolvimento brasileiro**. Brasília: Ipea, 2014. p. 261-291.

MAYER, Jörg. The financialization of commodity markets and commodity price volatility. *In*: DULLIEN, Sebastian *et al.* (Eds.). **The financial and economic crisis of 2008-2009 and developing countries**. Geneva: UNCTAD; Berlin: University Applied Sciences, Dec. 2010. p. 73-98.

MEDEIROS, Carlos A. **Inserção externa, crescimento e padrões de consumo na economia brasileira**. Brasília: Ipea, 2015.

\_\_\_\_\_. Recursos naturais, nacionalismo e estratégias de desenvolvimento. **Revista Oikos**, Rio de Janeiro, v. 12, n. 2, p. 143-167, 2013.

MEIRELLES, Henrique C. **Prestação de contas – LRF**. Banco Central: objetivos das políticas monetária, creditícia e cambial e impacto fiscal de suas operações. Brasília: BCB, nov. 2010. Disponível em: <[http://www.bcb.gov.br/pec/apron/apres/LRF\\_11-11-10.pdf](http://www.bcb.gov.br/pec/apron/apres/LRF_11-11-10.pdf)>.

MESQUITA, Mário M. C.; TORÓS, Mário. Gestão do Banco Central no pânico de 2008. *In*: GARCIA, Márcio; GIAMBIAGI, Fabio (Orgs.). **Risco e regulação: por que o Brasil enfrentou bem a crise e como ela afetou a economia mundial**. Rio de Janeiro: Campus, 2010a. p. 189-206.

\_\_\_\_\_. **Considerações sobre a atuação do Banco Central na crise de 2008**. Brasília: BCB, mar. 2010b. (Trabalhos para Discussão, n. 202).

MOODY'S. Disponível em: <<http://www.moody.com/>>.

OCAMPO, José A. Macroeconomía para el desarrollo: políticas anticíclicas y transformación productiva. **Revista de la Cepal**, Santiago, n. 104, ago. 2011.

OLIVEIRA, Giuliano C. Desajustes globais e inserção da periferia (1990-2010). **Revista Tempo do Mundo**, Brasília, v. 3, n. 1, p. 157-187, abr. 2011.

OSTRY, Jonathan D. *et al.* **Managing capital inflows: what tools to use?** Washington: IMF, April 5, 2011. (IMF Staff Discussion Note, SDN/11/06).

PAULA, Luiz F. *et al.* **Mercado de títulos de dívida brasileiro no período 1995-2008: causas e determinantes da evolução recente**. Campinas: Unicamp; Rio de Janeiro: BNDES, nov. 2009. (2º Relatório Parcial, subprojeto IV do projeto de pesquisa Estudos sobre as Perspectivas da Indústria Financeira Brasileira e o Papel dos Bancos Públicos).

PEREIRA, Thiago R.; SIMÕES, Adriano N. O papel do BNDES na alocação de recursos: avaliação do custo fiscal do empréstimo de R\$ 100 bilhões concedido pela União em 2009. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro: BNDES, n. 33, p. 5-54, jun. 2010.

PINTO, Eduardo C.; ACIOLY, Luciana; CINTRA, Marcos A. M. **As relações bilaterais Brasil-China: a ascensão da China no sistema mundial e os desafios para o Brasil.** Brasília: Ipea, 8 abr. 2011. (Comunicado Ipea, n. 85).

PRADHAN, Mahmood *et al.* **Policy responses to capital flows in emerging markets.** Washington: IMF, April 21, 2011. (IMF Staff Discussion Note, SDN/11/10).

PRATES, Daniela M. A abertura financeira dos países periféricos e os determinantes dos fluxos de capitais. **Revista de Economia Política**, São Paulo: Editora 34, v. 19, n. 1, 1999.

\_\_\_\_\_. A inserção externa da economia brasileira no governo Lula. *In*: CARNEIRO, Ricardo M. (Org.). **A supremacia dos mercados e a política econômica do governo Lula.** São Paulo: Editora Unesp, out. 2006. p. 133-171.

\_\_\_\_\_. O novo ciclo de preço das *commodities*. **Boletim de Economia**, São Paulo: Fundap, n. 2, p. 11-23, mar. 2011.

\_\_\_\_\_. **O regime de câmbio flutuante no Brasil: 1999-2012: especificidades e dilemas.** Brasília: Ipea, 2015.

PRATES, Daniela M.; BALTAR, Carolina T.; SEQUETTO, Marina. A inserção externa do Brasil no contexto da crise global. *In*: NOVAIS, Luís F.; CAGNIN, Rafael F.; BIASOTO JR., Geraldo (Orgs.). **A economia brasileira no contexto da crise global.** São Paulo: Edições Fundap, 2014. p. 79-122.

PRATES, Daniela M. *et al.* **Mercado de crédito bancário.** Campinas: Unicamp; Rio de Janeiro: BNDES, nov. 2009. (Relatório Parcial, subprojeto II do projeto de pesquisa Estudos sobre as Perspectivas da Indústria Financeira Brasileira e o Papel dos Bancos Públicos).

REY, Hélène. **Dilemma not trilemma: the global financial cycle and monetary policy independence.** *In*: ANNUAL ECONOMIC POLICY SYMPOSIUM – GLOBAL DIMENSIONS OF UNCONVENTIONAL MONETARY POLICY. Wyo.: Jackson Hole, Federal Reserve Bank of Kansas City, August 24, 2013.

RIBEIRO, Talita M. O pré-sal e as mudanças no marco regulatório do petróleo. **Boletim de Economia**, São Paulo: Fundap, n. 5, p. 13-23, jun. 2011.

ROSA, Silva. Brasil lidera oferta de dólares entre emergentes. **Valor Econômico**, São Paulo, 13 jan. 2015.

ROSSI, Pedro. **Taxa de câmbio no Brasil: dinâmicas da arbitragem e da especulação.** Observatório da Economia Global. Campinas: Unicamp, set. 2011. (Textos Avulsos, n. 7).

SANTOS, Cláudio Hamilton M.; CIEPLINSKI, André G.; PIMENTEL, Débora; BHERING, Gustavo. **Por que a elasticidade-câmbio das importações é baixa**

**no Brasil?** Evidências a partir das desagregações das importações por categorias de uso. Brasília: Ipea, 2014. Mimeografado.

SERRANO, Franklin. A mudança na tendência dos preços das *commodities* nos anos 2000: aspectos estruturais. **Revista Oikos**, Rio de Janeiro, v. 12, n. 2, p. 168-198, 2013.

SHULMEISTER, Stephan. **Trading practices and price dynamics in commodity markets and the stabilizing effects of a transaction tax**. Wien: Austrian Institute of Economic Research (Wifo), Jan. 2009.

SIMOENS, Luis A. O desenvolvimento de zonas monetárias regionais. *In*: CINTRA, Marcos A. M.; MARTINS, Aline R. A. (Orgs.). **As transformações no sistema monetário internacional**. Brasília: Ipea, 2013.

SQUEFF, Gabriel C.; AMITRANO, Claudio R. Informalidade, crescimento e produtividade do trabalho no Brasil: desempenho nos anos 2000 e cenários contrafactuais. *In*: DE NEGRI, Fernanda; CAVALCANTE, Luiz R. (Orgs.). **Produtividade no Brasil: desempenho e determinantes**. Brasília: ABDI; Ipea, 2014. p. 281-314.

SQUEFF, Gabriel C.; DE NEGRI, Fernanda. Produtividade do trabalho e mudança estrutural no Brasil nos anos 2000. *In*: DE NEGRI, Fernanda; CAVALCANTE, Luiz R. (Orgs.). **Produtividade no Brasil: desempenho e determinantes**. Brasília: ABDI; Ipea, 2014. p. 249-280.

STURGEON, Timothy *et al.* **A indústria brasileira e as cadeias globais de valor: uma análise com base nas indústrias aeronáutica, de eletrônicos e de dispositivos médicos**. Rio de Janeiro: Elsevier Editora; Brasília: CNI, 2014.

S&P – STANDARD & POOR'S RATING SERVICES. Disponível em: <<http://www.standardandpoors.com/home/en/us>>.

THOMAZ, Laís F.; CARVALHO, Carlos E. A crise das *tortillas* no México (2007): alta das *commodities*, instabilidade financeira e segurança alimentar. **Revista Tempo do Mundo**, Brasília, v. 3, n. 2, ago. 2011.

THORSTENSEN, Vera; MARÇAL, Emerson; FERRAZ, Lucas. **Impactos do câmbio nos instrumentos de comércio internacional: o caso das tarifas**. Brasília: Ipea, ago. 2011. (Nota Técnica, n. 4).

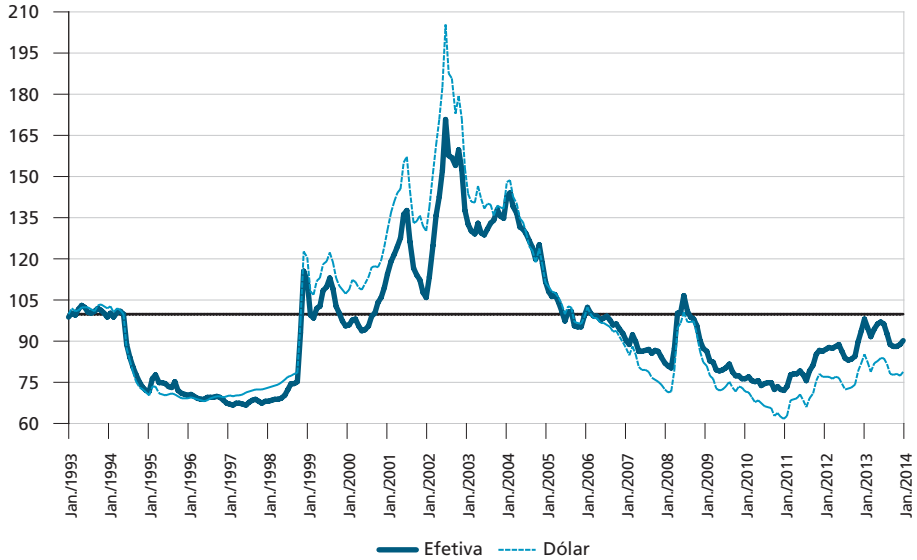
UNCTAD – UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT. **G20 study group on commodities**. Contribution by the United Nations Secretariat. Geneva: UNCTAD, Apr. 2011.

\_\_\_\_\_. **Trade and development report**. Geneva: UNCTAD, 2008.

UNITED STATES. Department of Treasury. **Major foreign holders of treasury securities**. August, 2014. (Tabela). Disponível em: <<http://www.treasury.gov/ticdata/Publish/mfh.txt>>.

## ANEXO A

GRÁFICO A.1  
Índices de taxas reais de câmbio  
(Junho 1994 = 100)



Fonte: Indicadores Econômicos Consolidados/Banco Central do Brasil. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?INDECO>>. Obs.: Em Índice de Preço ao Consumidor Ampla (IPCA).

GRÁFICO A.2  
Índice de termos de troca (jan./1978-nov./2013)  
(Média 2006 = 100)



Fonte: Fundação Centro de Estudos do Comércio Exterior (FUNCEX) – Ipeadata.



# Ipea – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

## EDITORIAL

### Coordenação

Ipea

### Revisão e editoração

Editorar Multimídia

### Capa

Editorar Multimídia

*The manuscripts in languages other than  
Portuguese published herein have not been proofread.*

### Livraria Ipea

SBS – Quadra 1 – Bloco J – Ed. BNDES

Térreo – 70076-900 – Brasília – DF

Fone: (61) 3315-5336

Correio eletrônico: [livraria@ipea.gov.br](mailto:livraria@ipea.gov.br)









## Missão do Ipea

Aprimorar as políticas públicas essenciais ao desenvolvimento brasileiro por meio da produção e disseminação de conhecimentos e da assessoria ao Estado nas suas decisões estratégicas.

