

Ano 20 • Número 12 • 26 de março de 2018

***As commodities voltaram ao radar dos investidores***

***Inflação e atividade abaixo do esperado permitem mais cortes na Selic***

***PIB e Emprego no século XXI: RS na última colocação entre os Estados***

***Desalento no mercado de trabalho brasileiro bate recorde***

FEDERAÇÃO DAS INDÚSTRIAS DO RIO GRANDE DO SUL

Av. Assis Brasil, 8787 Fone: (051) 3347.8731 Fax: (051) 3347.8795

UNIDADE DE ESTUDOS ECONÔMICOS

[www.fiergs.org.br/economia](http://www.fiergs.org.br/economia)

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista desta Federação. É permitida a reprodução deste texto e dos dados contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

## As commodities voltaram ao radar dos investidores

A cotação do barril do petróleo passou de US\$ 26 no final de 2014 para US\$ 70 na semana passada. O preço da tonelada métrica seca do minério de ferro saiu da mínima de US\$ 40, no final de 2015, para US\$ 77, em fevereiro desse ano. Diversos fatores estão influenciando a valorização das *commodities*. O primeiro é uma correção de preços por conta da mudança de foco dos investidores internacionais que até poucos meses estava muito concentrada no mercado de ações dos EUA, ou seja, os produtos primários estavam subvalorizados. Esse movimento também é influenciado pelas expectativas de aumento na inflação e na taxa de juros de longo prazo do País. O quadro monetário também leva ao enfraquecimento do Dólar perante as demais moedas, o qual aumenta o poder de compra dos países possuidores de moedas mais fracas, possibilitando assim comprar mais produtos primários.

Outro elemento importante desse cenário diz respeito à aceleração na taxa de crescimento global e, principalmente das economias desenvolvidas. Repetindo o ocorrido em 2008, a perspectiva de retomada no crescimento levou vários países a aumentarem o estoque desses produtos. Por outro lado, os países produtores reduziram a oferta, principalmente das *commodities* metálicas. Vale destacar que nos produtos agrícolas, as cotações ainda não reagiram por conta das excelentes safras de grãos do Brasil e dos EUA nos últimos dois anos, o que elevou os estoques.

Aqueles que argumentam que esse crescimento não continuará e que um novo ciclo de *commodities* não é provável, quase sempre buscam suporte na perspectiva de crescimento mais tímido para a China ou na inexistência de um *player* tão importante quanto foi a entrada da China no início dos anos 2000. Entretanto, esquecem que são as mudanças marginais no equilíbrio entre oferta e demanda que provocam grandes oscilações nos preços. A própria retomada do crescimento mundial por um período prolongado é suficiente para mover o equilíbrio de mercado para níveis de preços mais elevados. Por exemplo, entre janeiro de 2014 e dezembro de 2015, o preço das *commodities* energéticas e metálicas caíram 68% e 40%, respectivamente. Ao contrário do que muitos esperariam, o consumo não caiu, apenas cresceu a uma taxa (1% a.a.) abaixo da média dos últimos 10 anos (1,8% a.a.). Ou seja, uma pequena mudança nas expectativas resultou numa forte queda nos preços.

Qual o impacto para o Brasil? A nossa economia é tida com uma *proxy* de *commodities*, isso significa que quando esses produtos estão em alta o País tende a crescer mais, atrair mais investimentos e ter a sua taxa de câmbio valorizada. Para a indústria isso pode ser um risco. Por fim, optamos por não adjetivar esse movimento como o início de um novo ciclo global ou *boom*, pelo simples fato das cotações ainda estarem distantes do seu valor máximo.

## Inflação e atividade abaixo do esperado permitem mais cortes na Selic

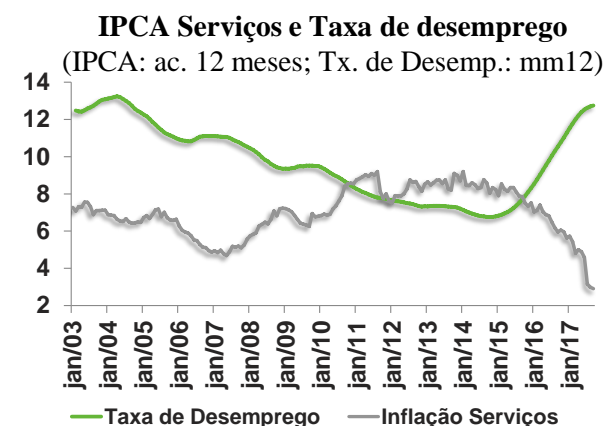
A redução da taxa básica de juros de 6,75% a.a. para 6,50% a.a. na reunião do COPOM já era esperada. Como desatamos no Informe da semana passada: a taxa de inflação acumulada em 2018 é a mais baixa desde a implantação do Plano Real, a atividade avança muito lentamente, e os resultados do IPCA para os primeiros meses do ano ficaram abaixo do que o Banco Central e o mercado esperavam.

O fato novo dessa reunião foi a comunicação dos próximos passos para a política monetária. O COPOM diz entender apropriada uma flexibilização monetária moderada adicional. Dessa forma, a Taxa SELIC poderá cair para 6,25% na reunião de 16 de maio, salvo mudanças relevantes no cenário.

Esse movimento busca evitar que a inflação encerre o ano muito abaixo da meta (4,5%), além de penalizar a recuperação da atividade econômica. No Informe da semana passada, destacamos a importância do setor de serviços para a queda na inflação, e o papel do desemprego para a dinâmica inflacionária. O gráfico ao lado mostra a relação entre as duas variáveis, e nos ajuda a projetar uma inflação abaixo do centro da meta em 2018. A melhora na atividade depois de uma crise não é acompanhada imediatamente por uma reação forte do emprego, e, muito menos, dos salários. A crise

exige adaptação e busca por eficiência na empresas, o reflexo disso é a capacidade de produzir mais com menos recursos, inclusive mão de obra.

Por fim, os dados de 90 bancos centrais mostram que a taxa média de juros em fevereiro ficou em 5,87% a.a.. Assim, a taxa básica do Brasil começa a se aproximar das demais economias. Entretanto, os juros para os empréstimos permanecem entre as maiores do mundo por conta do elevado *spread* de crédito. No Informe Econômico da próxima semana vamos analisar a composição do *spread* no Brasil e quais políticas poderiam ser adotadas para a sua queda.



Há algum tempo a economia do Rio Grande do Sul apresenta resultados inferiores frente às demais Unidades da Federação. Em uma análise histórica, buscando as estatísticas disponíveis desde o início do século XXI para duas importantes variáveis que sintetizam o desempenho de uma economia – PIB e Emprego –, a performance do Estado frente a seus pares é preocupante.

Em termos de PIB, de acordo com os dados mais recentes das Contas Regionais do IBGE, com início em 2002 e último dado para 2015, o Rio Grande do Sul teve o menor crescimento entre as 27 Unidades da Federação nesse período: 30,8%, pouco mais de 2/3 do resultado verificado para o Brasil como um todo (45,4%). A taxa média de crescimento anual do RS foi de apenas 2,1%, enquanto que alguns de nossos pares mais importantes obtiveram desempenhos melhores, como Minas Gerais (+2,4%), Santa Catarina (+2,6%), Paraná (+2,7%) e São Paulo (+2,8%). Para o País a taxa foi de 2,9%.

Quanto à evolução do emprego, os dados também colocam o Rio Grande do Sul na última colocação. Segundo as estatísticas mais recentes da RAIS, do Ministério do Trabalho, de 2001 a 2016, o crescimento no total de empregos com carteira assinada na economia gaúcha foi de apenas 46,8%, uma variação bastante inferior à verificada no Brasil (69,4%). Para se ter uma ideia da baixa evolução gaúcha, nove das vinte e sete Unidades da Federação mais do que dobraram

seus estoques de vínculos no período.

Em todos os setores de atividade o Rio Grande do Sul figura na parte inferior do *ranking* de evolução do emprego formal. Na Indústria, o crescimento do emprego gaúcho foi de 23,0%, somente melhor que Estado de Alagoas (+21,3%). No Comércio e nos Serviços, as variações no RS de 84,3% e 51,2%, nessa ordem, deixaram o Estado apenas à frente do Rio de Janeiro com 68,8% e 44,8%, respectivamente. Por fim, na Agropecuária, o cenário se mostrou um pouco mais favorável, com o RS ficando na 19ª colocação, com crescimento no emprego formal de 26,2%.

Enfim, como esperado, o menor crescimento da economia leva a uma menor geração de oportunidades no mercado de trabalho. São diversos os fatores que estão ligados a esse pior desempenho do Rio Grande do Sul frente às demais Unidades da Federação, dos quais se destacam: (1) a existência e os altos reajustes reais no Piso Regional, tornando o custo de se produzir mais elevado; (2) o estágio mais avançado de envelhecimento da população em relação aos demais Estados, o que não permite a aceleração do crescimento pela simples inclusão de mão de obra na economia; (3) a crise nas finanças públicas estaduais, combinada com a falta de recursos oriundos da esfera federal, que tem como consequência a diminuição dos investimentos necessários para elevar a capacidade produtiva da economia.

### Desalento no mercado de trabalho brasileiro bate recorde

No mês passado, o IBGE divulgou a versão trimestral da PNAD Contínua, a principal pesquisa sobre o mercado de trabalho brasileiro. A divulgação trimestral contém informações mais detalhadas em relação à divulgação mensal que se restringe a uma pequena gama de indicadores. Os dados mais recentes são referentes ao quarto trimestre de 2017.

Uma das informações contidas somente na divulgação trimestral é sobre a subutilização da força de trabalho, um conceito mais abrangente de desemprego. Segundo o IBGE, faltava trabalho para 26,4 milhões de pessoas nos três meses finais do ano passado, das quais: 12,3 milhões estavam desocupadas; 6,5 milhões eram consideradas subocupadas por insuficiência de horas; e 7,6 milhões estavam na força de trabalho potencial.

Os desocupados são aqueles que não estavam trabalhando e procuraram emprego – esse contingente é utilizado no cálculo da taxa de desemprego “tradicional”, que foi de 11,8% no quarto trimestre de 2017 e subiu para 12,2% no trimestre nov-dez-jan/18, contido na divulgação mensal. Já os subutilizados por insuficiência de horas estavam empregados, mas gostariam de trabalhar com maior carga horária semanal. Por fim, a força de trabalho potencial consiste em pessoas que não estavam ocupadas e não

procuraram emprego por algum motivo, mas que gostariam de trabalhar.

Além desses dados, pela primeira vez a pesquisa do IBGE trouxe informações sobre o desalento, situação em que as pessoas desistem de procurar emprego. Segundo o IBGE, a população desalentada é definida como aquela que estava fora da força de trabalho por uma das seguintes razões: não conseguia trabalho, ou não tinha experiência, ou era considerada muito jovem ou idosa, ou não encontrou trabalho na localidade – e que, se tivesse conseguido trabalho, estaria disponível para assumir a vaga.

No quarto trimestre de 2017, a população brasileira em condição de desalento foi estimada em 4,3 milhões, o maior contingente desde o início da série histórica, iniciada no primeiro trimestre de 2012 (1,9 milhão). Em termos relativos, essas pessoas representam 3,9% da força de trabalho, praticamente o dobro da fatia vista em 2012 (1,9%). Cabe destacar que essas pessoas desalentadas fazem parte da força de trabalho potencial descrita acima, mas não constituem sua totalidade.

Portanto, os dados do IBGE mostram que o mercado de trabalho tem reagido de forma muito tímida à recuperação da atividade econômica após mais de dois anos de recessão.