

COPOM mantém ritmo de corte da Taxa SELIC

Os resultados do PIB do segundo trimestre dos Estados Unidos

Taxa de desemprego cai com aumento da informalidade

Inflação baixa é acompanhada por ganhos salariais reais

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

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.

COPOM mantém ritmo de corte da Taxa SELIC

O Comitê de Política Monetária (COPOM) manteve, na semana passada, o ritmo de corte da Taxa SELIC em 1 ponto percentual. Como resultado, a taxa básica de juros da economia brasileira caiu de 10,25% para 9,25% ao ano. Desde o início do ciclo expansionista da política monetária, em outubro do ano passado, a Taxa SELIC já caiu 5 pontos percentuais.

Mesmo considerando a crise política e o cenário fiscal deteriorado, o balanço de riscos para a inflação continuou favorável, sustentando a decisão do COPOM. O IPCA registrou o menor valor para os meses de junho (-0,23%) desde o início da série histórica pós Plano Real, enquanto que o acumulado nos últimos doze meses até junho atingiu 3,0%: a menor variação nessa base de comparação desde 2007.

Por sua vez, as expectativas do mercado para a inflação em 2017 também caíram. A mediana das projeções do último Relatório FOCUS atingiu 3,33% – redução considerável frente ao cenário da reunião do dia 31 de maio (3,91%). Para os anos seguintes, as estimativas seguiram condizentes com a redução da meta para 2019 e 2020, de 4,25% e 4,00%, respectivamente.

Pelo lado dos indicadores de atividade econômica, os sinais ainda são difusos. Os dados da produção industrial e das vendas do comércio, por exemplo, mostraram alguma estabilização na margem. Já a mediana do PIB projetado pelo mercado passou de

0,5% para 0,34%, o que atua para diminuir a pressão de demanda sobre o nível de preços.

No cenário internacional, os mercados continuaram calmos: o índice que mede a volatilidade do mercado de ações americano (VIX) atingiu a mínima em 23 anos. Por consequência, o apetite estrangeiro por ativos de maior risco, como no caso do Brasil, é maior. O *Federal Reserve* manteve os juros dos Estados Unidos entre 1,00% e 1,25% a.a., enquanto a taxa de câmbio sofreu valorização de 5,2% nos últimos 45 dias até a quarta passada, período pós-delação da JBS sobre o preço do Dólar medido em Reais.

No comunicado do COPOM, divulgado logo após o término da reunião, não houve menção explícita sobre a possibilidade de diminuir o ritmo de queda dos juros básicos da economia, assim como ocorreu em 31 de maio. Tal fato aumenta a probabilidade de mais uma redução de 1 p.p. da Taxa SELIC no mês de setembro.

Acreditamos, no entanto, que a intensidade do atual ciclo deve ser ainda mais intensa do que a projetada pela mediana do mercado, algo que está em linha com cinco instituições de maior assertividade nas projeções do Relatório FOCUS para a Taxa SELIC: 7,75% a.a.. A extensão desse quadro para além do segundo semestre vai depender, entre outros fatores, da extensão da crise política, da safra de grãos, da velocidade da retomada econômica e da possibilidade de aprovação de reformas estruturais, como a da Previdência.

Os resultados do PIB do segundo trimestre dos Estados Unidos

A primeira leitura do PIB dos Estados Unidos do segundo trimestre registrou crescimento de 2,6% (taxa anualizada) em relação ao período imediatamente anterior, na série com ajuste sazonal. Foi a segunda taxa mais alta dos últimos dois anos, somente inferior a do terceiro trimestre de 2016 (+2,8%). O resultado veio em linha com as expectativas do mercado. A revisão desse número, gerada a partir de informações mais completas, deverá ser publicada no final de agosto.

Na abertura dos dados pela ótica da demanda, todos os componentes contribuíram positivamente para o resultado. A principal veio do consumo das famílias (1,93 p.p.), sendo 1,02 p.p. para os bens e 0,91 p.p. para os serviços. Tal fato pode ser explicado pela força do mercado de trabalho: a taxa de desemprego em junho (4,4%) atingiu o valor mais baixo para o mês desde 2000 (4,0%). Esse aperto contribuiu para a manutenção do crescimento anual dos salários nominais em torno de 2,5%. Além disso, a desaceleração recente da inflação (segundo trimestre acumulou alta de 0,01% no Índice de Preços ao Consumidor), serviu para elevar o poder de compra dos consumidores.

A influência dos investimentos foi de 0,34 p.p., com destaques positivos para equipamentos (+0,44 p.p.) e estruturas (+0,14 p.p.). Esse é um indicador importante

para sinalizar a capacidade de crescimento sustentável da economia americana no futuro. Conforme estimativas do FMI, o PIB deverá avançar 2,3% e 2,5% em 2017 e 2018, respectivamente.

A influência dos gastos do governo foi de 0,12 p.p., enquanto o setor externo gerou contribuição de 0,18 p.p.. Por um lado, as exportações aumentaram em 0,48 p.p., beneficiadas pela demanda externa mais robusta em 2017. As importações, que são subtraídas do PIB por serem bens e serviços não produzidos pela economia doméstica, cresceram pelo quinto trimestre consecutivo (-0,31 p.p. no 2ºT). O processo de geração sustentada de renda, aliada à força do Dólar em comparação com as demais moedas, ajuda a explicar esse resultado.

O bom momento da economia decorre mais da recuperação cíclica e dos estímulos defasados do *Federal Reserve*, o Banco Central dos Estados Unidos, do que de alguma medida específica da administração Donald Trump. Por outro lado, as expectativas para a atual gestão, principalmente dos empresários e do mercado financeiro, é muito positiva. Todavia, o governo parece ter dificuldades de passar a sua agenda no Congresso, como ficou claro a partir das tentativas de revogar o *Obamacare* no Senado.

Taxa de desemprego cai com aumento da informalidade

A taxa de desemprego do Brasil caiu pela primeira vez desde o final de 2014, segundo os dados da PNAD Contínua, divulgados pelo IBGE na última sexta-feira (28/07). Após atingir o pico da série no primeiro trimestre de 2017, chegando aos 13,7% da força de trabalho, a taxa de desocupação caiu para 13,0% no segundo trimestre, com o contingente de pessoas que estão à procura de trabalho chegando aos 13,5 milhões, um recuo de 690 mil pessoas.

Contudo, na comparação com o patamar verificado no final de 2016 (12,0%), ou seja, fazendo um balanço do primeiro semestre de 2017, os dados ainda revelam aumento de 1,0 ponto percentual na taxa de desemprego. Além disso, se comparada à do segundo trimestre do ano passado (11,3%), a taxa atual é 1,7 ponto percentual maior, representando 1,9 milhão de pessoas a mais na fila de desempregados.

A principal contribuição para a queda recente da taxa de desemprego veio do aumento da População Ocupada (PO), que teve o ingresso de 1,3 milhão de pessoas na passagem trimestral, voltando ao patamar dos 90 milhões de ocupados. No entanto, muito desta melhora está baseada na retomada dos empregos informais, onde foram observados aumentos de 442 mil pessoas no contingente de ocupados no setor privado sem carteira assinada e de 397 mil nos trabalhadores por conta própria. Além dessas duas categorias, houve aumento expressivo no número de trabalhadores no

Setor Público (+427 mil pessoas). Por outro lado, no mesmo período, o total de ocupados no setor privado com carteira assinada sofreu uma redução de 75 mil trabalhadores, recuando ao patamar de 33,3 mil pessoas, o menor valor da série histórica da pesquisa iniciada em 2012.

Entre os setores de atividade, o crescimento do emprego foi puxado por setores tipicamente vinculados a atividades urbanas com menor grau de formalização e de baixa remuneração, como o Comércio e os Serviços, que juntos somam 565 mil pessoas a mais ocupadas em relação ao trimestre anterior. A Administração Pública (+485 mil) e a Indústria (+375 mil) também empregaram mais pessoas, sendo que este possui grande parte dos empregos formais e com melhor remuneração. Em direção contrária, a Agropecuária (-30 mil) e, principalmente, a Construção Civil (-104 mil) perderam trabalhadores.

Portanto, os dados evidenciam uma leve melhora no emprego, mas com a criação de vagas em setores tipicamente ligados à informalidade. O fraco desempenho da atividade econômica recente, somado a um ambiente de turbulência política e incertezas institucionais, indicam que o mercado de trabalho continuará desaquecido pelo menos até o final de 2017. Somente com a retomada sustentável do crescimento e do investimento será possível um aumento consistente do emprego formal.

Inflação baixa é acompanhada por ganhos salariais reais

Ainda que o desemprego continue elevado no país, a recuperação do poder de compra é uma das boas notícias para os trabalhadores brasileiros em meio à crise que o país atravessa. A recomposição salarial e a queda rápida e acentuada da inflação são fatores que contribuíram para essa retomada.

Pelo lado da inflação, o INPC – índice bastante utilizado para balizar as negociações salariais – caiu de 11,31% em janeiro de 2016 para 2,56% em junho de 2017, no acumulado em 12 meses. Ou seja, foram 8,75 pontos percentuais de recuo em apenas dezessete meses, principalmente em função da própria recessão e de uma atuação mais firme do Banco Central em direção de manter a estabilidade dos preços.

Já pelo lado dos salários, de acordo com o Boletim Saliômetro da Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas (FIPE), que coleta e analisa os resultados das negociações coletivas depositadas no Ministério do Trabalho, a mediana dos reajustes superou a inflação acumulada em todos meses de 2017, representando ganho real para os trabalhadores após cerca de vinte meses registrando perdas reais nas remunerações.

O maior ganho ocorreu em junho, o último mês com dados disponíveis, onde o reajuste mediano ficou 1,3 ponto percentual acima da inflação, resultado de um

reajuste nominal de 4,7% e INPC acumulado em 12 meses até maio de 3,4%.

Além disso, no primeiro semestre de 2017 como um todo, a proporção do total de acordos que fecharam reajuste acima do INPC foi de 72,1%, um número muito superior ao verificado no mesmo período do ano passado, onde apenas 28,7% das negociações superaram a inflação. Em junho de 2017, esse número chegou aos 97,0%.

Por um lado, os ganhos reais nos salários são uma boa notícia ao melhorarem o potencial de consumo da população. No entanto, se esses aumentos não são acompanhados por crescimentos na produtividade – como é o caso da Indústria de Transformação brasileira, demonstrado no Informe Econômico de 17/07/2017 –, o que ocorre é somente um crescimento dos custos de produção, prejudicando a eficiência e competitividade das empresas. E o resultado de aumentos de salários sem a contrapartida da produtividade nós já conhecemos: mais inflação. Em função disso, é pouco crível que o Brasil tenha de fato extinguido os fatores responsáveis pela manutenção da inflação elevada. Os preços devem seguir comportados, mas quando a economia ingressar numa trajetória de crescimento é provável que a inflação volte a ser um problema.