

Recuperação do mercado de trabalho e política monetária

Após 3 anos de uma fortíssima tendência de deterioração, há sinais nos últimos meses de um início de recuperação do mercado de trabalho. Feitos os ajustes sazonais, o desemprego recuou a 12,6% nos três meses terminados em julho, ante uma máxima de 13,1% no trimestre terminado em abril. Em comparação ao nível de 6,6% registrado há 3 anos, o patamar atual ainda é tremendamente elevado, mas de todo modo cabe registrar que parece haver uma interrupção da contínua piora dos últimos anos, e essa inflexão ocorreu mais rápido do que supunham os analistas há alguns meses.

Por ora, o início da queda do desemprego se dá pela geração de empregos informais. Há, de fato, uma notável mudança na composição do emprego ao longo da crise. Nos últimos três anos, os dados da Pesquisa Nacional por Amostragem de Domicílios (PNAD) do IBGE apontam a destruição de 3,5 milhões de postos formais, enquanto que o número de empregos informais aumentou em cerca de 2 milhões. Essa mudança denota uma forte precarização das condições do mercado de trabalho. Em geral, postos formais estão associados a níveis de produtividade mais elevados e, por consequência, o nível de salários é 33% superior àquele do setor informal. De todo modo, embora a retomada recente esteja concentrada nos empregos informais, os sinais são de estabilização do emprego formal, interrompendo a queda contínua dos três anos anteriores.

Os sinais incipientes de melhora do emprego se dão em paralelo às indicações de início de retomada da atividade econômica. Com um crescimento de 0,2% do PIB no 2º trimestre em comparação aos 3 meses anteriores, tem-se uma expansão acumulada de 1,3% ao longo do 1º semestre. Houve uma contribuição importante da forte retomada do setor agropecuário, que exibe crescimento de 11,5% nesse período. Além disto, o crescimento do consumo no 2º trimestre foi estimulado pela liberação dos recursos do FGTS em um total de R\$ 44 bilhões. Em que pese a não recorrência desses fatores, nossa expectativa é que a recuperação da atividade avance no decorrer deste ano e do próximo. A razão principal para isso é simples: graças à forte queda da inflação, o Banco Central reduziu as taxas de juros de forma agressiva por padrões históricos nos últimos trimestres. Se tomarmos a taxa real *ex ante* de 1 ano, estamos agora ao redor de 3%, ante níveis próximos a 7% no último trimestre do ano passado. Ocorre que os efeitos máximos da política monetária sobre a atividade econômica se materializam com defasagens de 6 a 9 meses. Desta forma, a maior parte dos efeitos da queda de juros dos últimos meses será vista no que resta deste ano e no próximo.

Em adição à questão das condições monetárias, há uma contribuição para a retomada vinda do cenário externo. Está em curso neste ano uma aceleração sincronizada das economias desenvolvidas, ao mesmo tempo em que o crescimento chinês dá mostras de estabilização, interrompendo a contínua desaceleração dos cinco anos anteriores. A melhora do crescimento mundial contribui para alguma elevação dos preços de commodities e para uma aceleração da expansão do comércio mundial, trazendo algum estímulo à retomada doméstica. Por fim, tem-se ainda um quadro muito favorável em termos de liquidez, em meio a um processo bastante gradual de normalização monetária nos Estados Unidos. No todo, o mundo nos ajuda tanto pela via do comércio como através dos fluxos de capital.

Voltando ao mercado de trabalho, deve-se dizer que, em que pese o ponto de inflexão algo mais precoce que o esperado, tudo indica que persistirão níveis de ociosidade ainda excepcionalmente elevados por um período extenso. Isso essencialmente porque a economia viveu nos últimos anos a pior recessão de sua história, enquanto a recuperação à frente ainda se afigura bastante lenta por padrões históricos. A ampla ociosidade do mercado de trabalho fica patente não apenas nas elevadíssimas taxas de desemprego como na piora da composição do emprego. À medida que a economia se recuperar, a tendência é que pessoas com ocupações precárias no setor informal migrem para postos de produtividade mais elevada no setor formal. Nesse processo, há um amplo espaço para a retomada da atividade econômica apenas através da ocupação dos muitos recursos que ficaram ociosos durante a recessão.

A consequência da elevada ociosidade é que, durante algum tempo, podemos ter queda do desemprego ao mesmo tempo em que o crescimento nominal dos salários ajustado pela produtividade apresentará desaceleração. Durante esse período, portanto, o mercado de trabalho deve continuar a produzir forças desinflacionárias.

Em um contexto de inflação baixa e lenta recuperação do mercado de trabalho, é possível que a política monetária se mantenha em campo acomodatório por bastante tempo. Tem crescido a chance de alcançarmos um patamar de Selic levemente inferior a 7% nos próximos meses, o que seria o menor nível já verificado no Brasil. Na ausência de choques, acreditamos que o processo de normalização ocorreria ao longo de 2019, quando as decisões de política monetária crescentemente mirarão a inflação de 2020.

Alexandre Bassoli

Economista-chefe do Opportunity e Mestre em Economia pela USP.