



→ APELO À RAZÃO ECONÔMICA

Motivado pelo feliz título do livro “Apelo à razão: A reconciliação com a lógica econômica”, de Fabio Giambiagi e Rodrigo Zeidan, peço a inspiração emprestada dos autores para ilustrar o conteúdo da nossa segunda carta macroeconômica. Diante de múltiplos desafios que o país enfrenta como o sanitário, social, fiscal e de crescimento e produtividade, o título é ilustrativo do apelo à racionalidade dos agentes que operam a economia política.

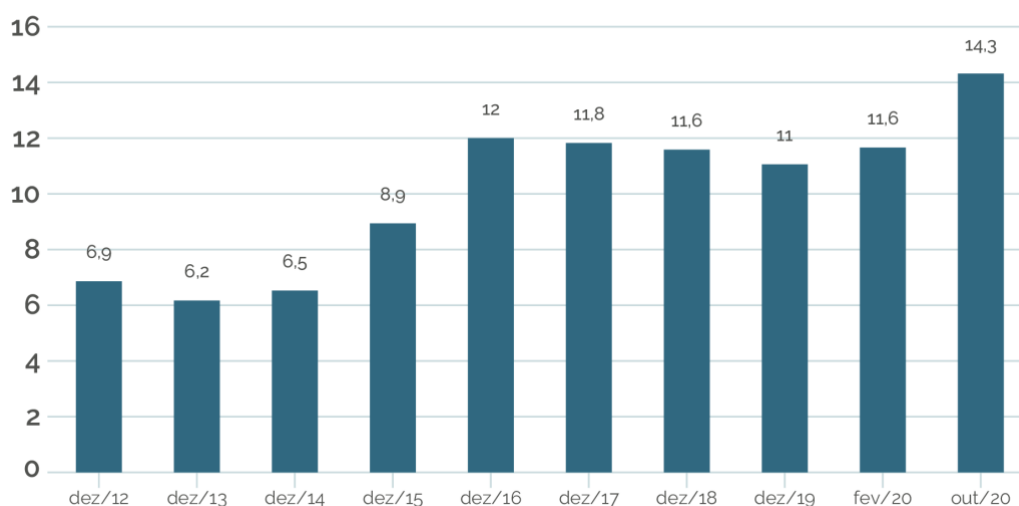
Para não desperdiçar todo o bom trabalho feito durante a fase mais aguda do choque da COVID, onde o país gastou mais de 8% do PIB, é imperativo dar previsibilidade e cadência para uma agenda que contemple vacinação, upgrade das políticas sociais com responsabilidade fiscal e retomada da agenda de reformas estruturais. Somente com racionalidade e senso de urgência conseguiremos aproveitar a

retomada cíclica, pavimentando o caminho para superar nossos desafios socioeconômicos.

→ Evolução Recente

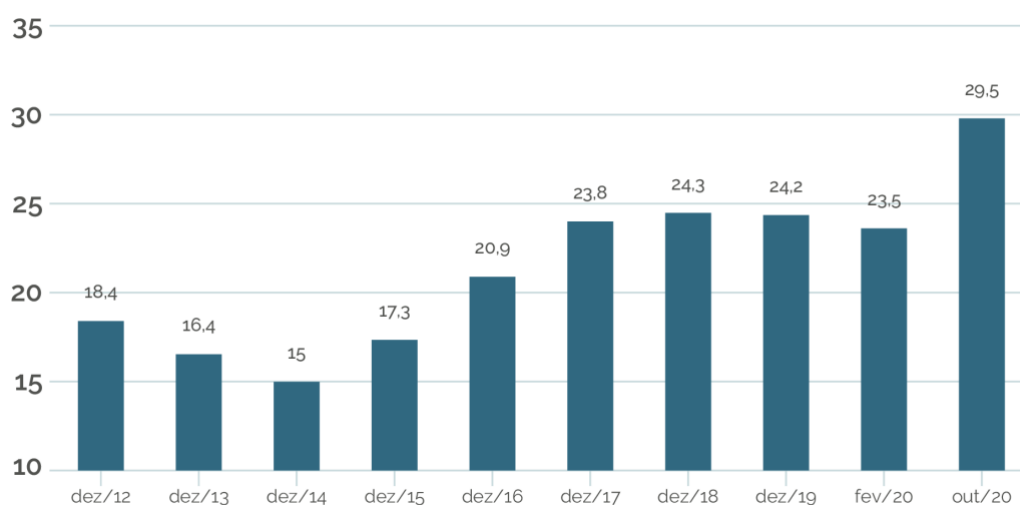
A complexa situação do mercado de trabalho vem apresentando deterioração desde, pelo menos, 2015, tendo a crise sanitária acelerado o seu desequilíbrio. Antes do choque do COVID-19, o mercado de trabalho já experimentava desafio importante em termos de taxa de desemprego, subutilização da força de trabalho e desalento, respectivamente, de 11,6%, 23,5% e 4,7 milhões de pessoas que desistiram de procurar emprego em fevereiro de 2020. Passada a fase mais aguda do choque sanitário, houve renovada piora nestes indicadores para outubro de 2020, respectivamente, de 14,3%, 29,5% e 5,8 milhões de pessoas desalentadas (gráficos 1 a 3).

GRÁFICO 1: TAXA DE DESEMPREGO



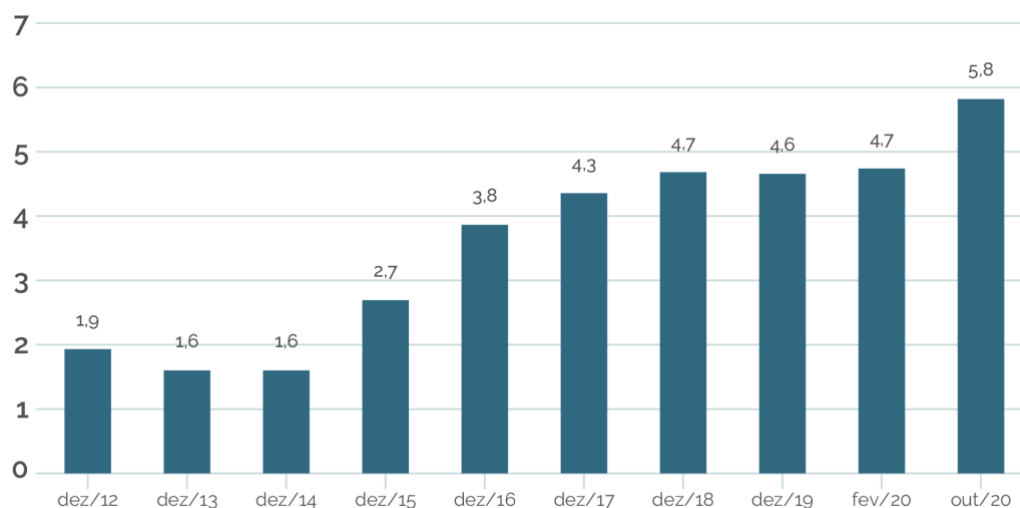
Fonte: IBGE e RPS Capital

GRÁFICO 2: TAXA DE SUBUTILIZAÇÃO DA FORÇA DE TRABALHO



Fonte: IBGE e RPS Capital

GRÁFICO 3: QUANTIDADE DE PESSOAS DESALENTADAS (EM MILHÕES)

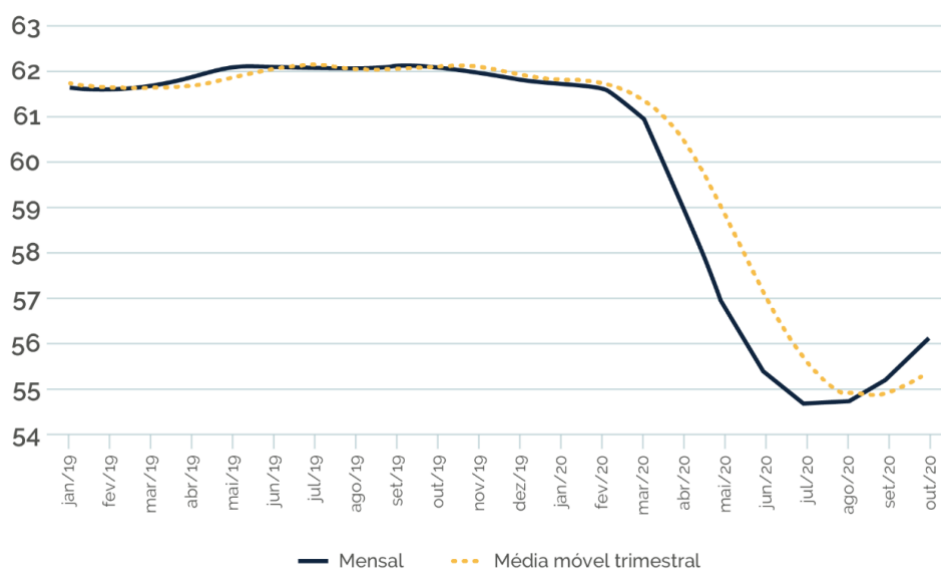


Fonte: IBGE e RPS Capital

Não há dúvidas de que o ponto de partida já desfavorável, antes do COVID-19, ficou ainda mais desafiador. Ao corrigir a taxa de desemprego pela taxa de participação observada antes da pandemia (gráfico 4), ela seria de 22% ante 14,3% (gráfico 5).

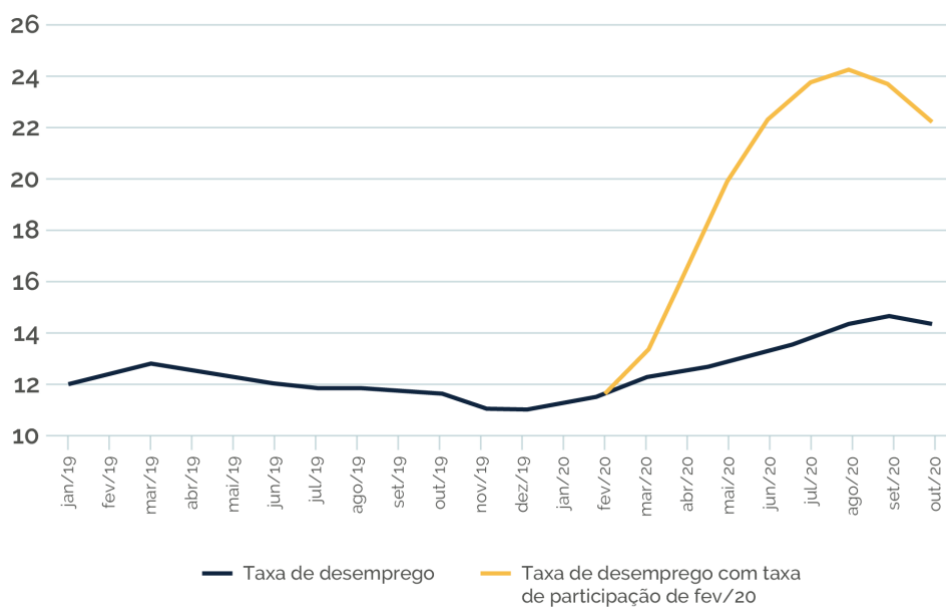
Ou seja, com o gradativo retorno à normalidade, a escalada no desemprego ficará mais evidente e em nível mais elevado que o observado antes da crise sanitária.

GRÁFICO 4: TAXA DE PARTICIPAÇÃO NA FORÇA DE TRABALHO



Fonte: IBGE e RPS Capital

GRÁFICO 5: TAXA DE DESEMPREGO OFICIAL E AJUSTADA PARA A TAXA DE PARTICIPAÇÃO DE FEV/20 (SEM AJUSTE SAZONAL)



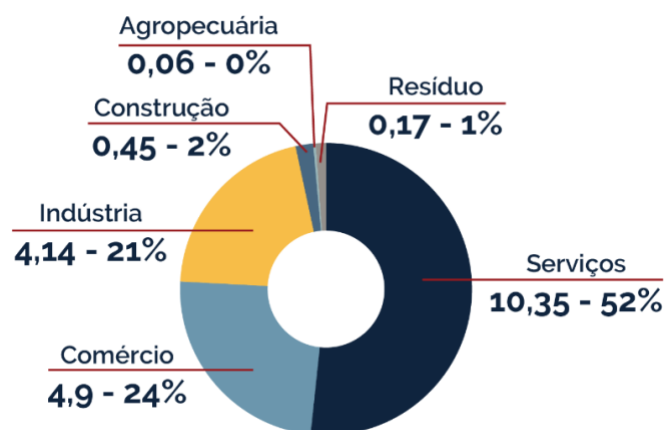
Fonte: IBGE e RPS Capital

→ Programa Emergencial

O recuo na taxa de participação pode ser explicado pelo conjunto de medidas discricionárias de combate à COVID-19 adotados pelo governo, que reduziu a parcela ativa da força de trabalho em meio a pandemia. Além do efeito indireto do auxílio emergencial (AEm) de R\$600/mês direcionado à população socialmente mais vulnerável, o benefício emergencial (BEm) teve influência direta na redução da taxa de participação.

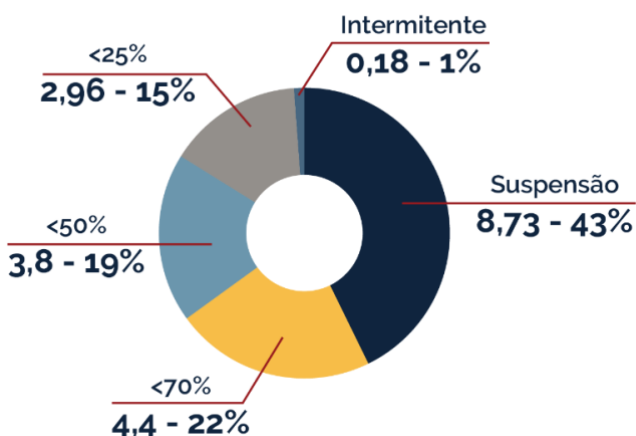
De acordo com dados do Caged, o BEm preservou mais de 9,8 milhões de empregos e fechou mais de 20 milhões de acordos, notadamente nos setores de comércio e serviços (76% do total), os mais atingidos pelas medidas de isolamento social (gráficos 6 e 7). A própria composição setorial dos acordos, intensivos em trabalho, ajuda a explicar a dinâmica contida da elevação da taxa de desemprego em meio a uma crise tão profunda. As medidas transitórias, portanto, foram positivas e ajudaram a preservar empregos.

GRÁFICO 6: ACORDO FEITOS NO ÂMBITO DO BENEFÍCIO EMERGENCIAL, POR SETOR (EM MILHÕES E % DO TOTAL)



Fonte: Ministério da Economia e RPS Capital

GRÁFICO 7: ACORDO FEITOS NO ÂMBITO DO BENEFÍCIO EMERGENCIAL, POR TIPO (EM MILHÕES E % DO TOTAL)



Fonte: Ministério da Economia e RPS Capital

O custo total do programa emergencial de manutenção do emprego e da renda foi de R\$31,3 bilhões¹, equivalente a um gasto por acordo de aproximadamente R\$1,6mil ou 1,5 vezes o salário-mínimo vigente em 2020, de R\$1,045. Com o término da vigência do programa emergencial em dezembro de 2020, há uma certa expectativa de que os indicadores do mercado de trabalho enfrentem uma nova onda de deterioração neste princípio de 2021.

A compensação do término do programa emergencial pode ocorrer, no entanto, em razão de 2 fatores: O primeiro, de natureza legal, uma vez que a Lei² que instituiu o BEm garante o emprego por período equivalente ao acordado para sua redução ou suspensão após a volta à normalidade e, o segundo, em razão do início potencial do processo de vacinação e imunização coletiva.

¹ De acordo com dados do Caged. Dados do Tesouro Nacional apontam custo um pouco mais elevado, de R\$33,5 bilhões.

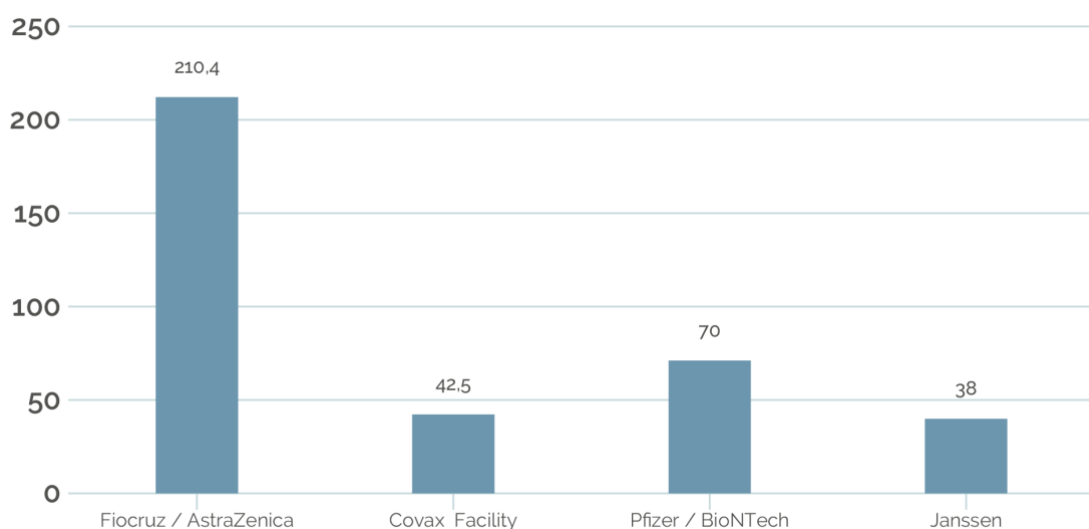
² Lei 14.020/20

→ Fator Vacina

Ao fim e ao cabo, o fator vacina será fundamental para que haja não só a manutenção dos níveis de emprego e renda, bem como sua recuperação, antecipada pela previsibilidade e avanço concreto que o início da vacinação produz em termos de confiança dos agentes econômicos. Eventuais dificuldades ou atrasos na vacinação tornará imprestável todo o esforço bem sucedido de suavização do choque sanitário no mercado de trabalho.

De acordo com o plano nacional de vacinação, pouco mais de 350 milhões de doses de vacina (gráfico 8) estão sendo providenciadas por meio de memorandos de entendimento ou encomenda tecnológica, casos da AstraZeneca/Fiocruz e do consórcio Covax Facility³. Não obstante os acordos de suprimentos serem cruciais, o timing para sua entrega é absolutamente fundamental para que o processo de imunização tenha início o mais rápido possível e cumpra seu papel duplo de, salvar vidas e pavimentar a recuperação econômica.

GRÁFICO 8: DOSES CONSTANTES DO PLANO NACIONAL DE VACINAÇÃO, POR FARMACÊUTICA (EM MILHÕES)



Fonte: Ministério da Saúde e RPS Capital

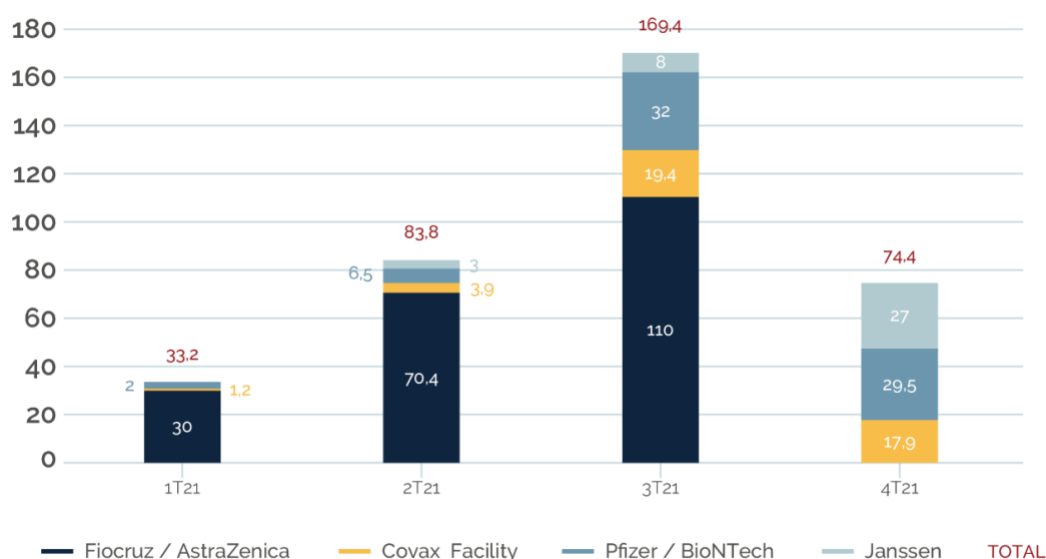
Com base em dados do plano nacional de vacinação e assumindo que não haja atrasos e restrições de ordem logística, estimamos que seja possível ter pouco mais de 15 milhões de pessoas vacinadas no 1T21, cerca de

42 milhões no 2T21 e 85 milhões no 3T21 (gráfico 9). Com isso, a imunidade coletiva estaria alcançada no 3T21.

³ Ainda não há data prevista para entrega das vacinas no âmbito do consórcio, de modo que para a distribuição trimestral fizemos uma

aproximação tomando por base o cronograma definido para a vacina da Pfizer/BioNTech.

GRÁFICO 9: DOSES CONSTANTES DO PLANO NACIONAL DE VACINAÇÃO, POR TRIMESTRE (EM MILHÕES)



Fonte: Ministério da Saúde e RPS Capital

Para aqueles que consideram a estimativa muito otimista, é útil destacar que não estão sendo levadas em consideração duas prováveis vacinas que devem estar disponíveis em reduzido prazo temporal: a Coronavac⁴ e Sputnik V⁵, ambas com uso emergencial aprovado e que vem sendo aplicada em determinados países. No Brasil, há expectativa de que ambas venham a ser aprovadas pela Anvisa, o que reforçaria o suprimento de vacinas e aceleraria o timing do processo de vacinação.

Caso haja surpresa negativa sobre o fator vacina, quer seja por retrocesso ou piora na coordenação federativa e regulatória, morosidade na aquisição e distribuição de vacinas (inclusive de insumos) ou por ineficácia dos imunizantes já conhecidos por conta de mutações do vírus, naturalmente, o temor de nova rodada de piora na taxa de desemprego, desalento e subemprego se materializará. Esse, todavia, não é o cenário base.

→ Time is Money

A perspectiva mais construtiva para o início efetivo do processo de vacinação no país pode amortecer os efeitos econômicos decorrentes do término tanto do AEm quanto do BEm, na medida em que haja retorno gradativo e consistente à normalidade das escolas e dos setores de comércio e serviços, importantes vetores para a atividade econômica. Ou seja, se e somente se o plano de vacinação não sofrer atrasos e restrições de qualquer natureza, seria possível aproveitar o interregno legal de preservação temporária dos empregos no âmbito do BEm neste princípio de ano, auxiliando a continuidade da retomada do emprego formal.

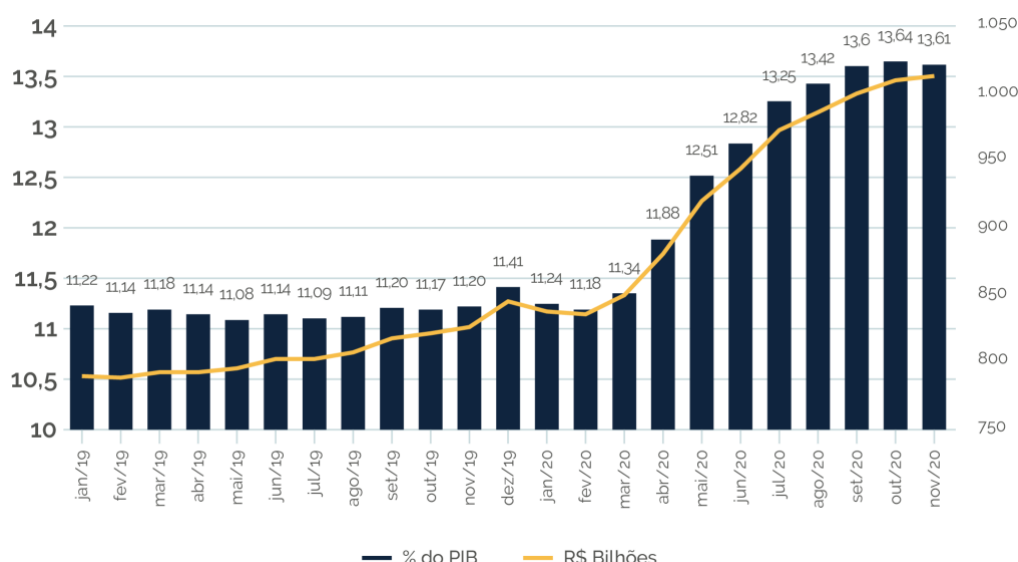
Além dos efeitos secundários positivos dessa trajetória sobre o mercado informal, a elevada poupança de mais de R\$1 trilhão (gráfico 10) acumulada pelas famílias que receberam o AEm, compra tempo precioso até que o Congresso Nacional avance na fusão de políticas sociais, perfeitamente possível de ser atingida sem flexibilizar a agenda de responsabilidade fiscal. Há

⁴ De acordo com o quadro de análise de vacinas da Anvisa, os documentos da fase III ainda não foram submetidos à agência. O Estado de SP, por meio do Instituto Butantan, possui cerca de 11 milhões de doses da vacina. Maiores informações sobre o quadro estão disponíveis em <https://www.gov.br/anvisa>

⁵ A Anvisa informa que o pedido de anuência do estudo da referida vacina está em avaliação. Nas últimas semanas, a companhia farmacêutica União Química, informou que fez uma parceria com o Instituto Gamaleya para produzir localmente a vacina. A empresa parece ter capacidade de produzir 8 milhões de doses por mês.

importante projeto no Senado⁶ exatamente nesta direção, que institui uma Lei de Responsabilidade Social (LRS) compatível com o atual regime fiscal do teto de gastos.

GRÁFICO 10: SALDO MENSAL DOS DEPÓSITOS DE POUPANÇA



Fonte: Banco Central e RPS Capital

As condições para uma recuperação cíclica e organizada da economia, portanto, estão presentes e devem ser racionalmente exploradas pelos poderes Executivo e Legislativo. Está claro que a prioridade imediata deve ser o início da vacinação e, em seguida, a retomada da agenda de reformas econômicas com upgrade das políticas sociais, atualmente desarticuladas e com baixa contribuição para a redução efetiva da pobreza e desigualdade.

→ Fiscal Cliff

Neste cenário, o esperado fiscal cliff decorrente do término dos programas emergenciais pode ser parcialmente absorvido pela recuperação mais acelerada do mercado de trabalho, beneficiando-se da ponte oferecida pelo BEm. Adicionalmente, a fusão de políticas sociais pode realocar pelo menos R\$10 bilhões para famílias socialmente mais vulneráveis e que

possuem maior propensão marginal a consumir, minimizando o efeito do término esperado do AEm.

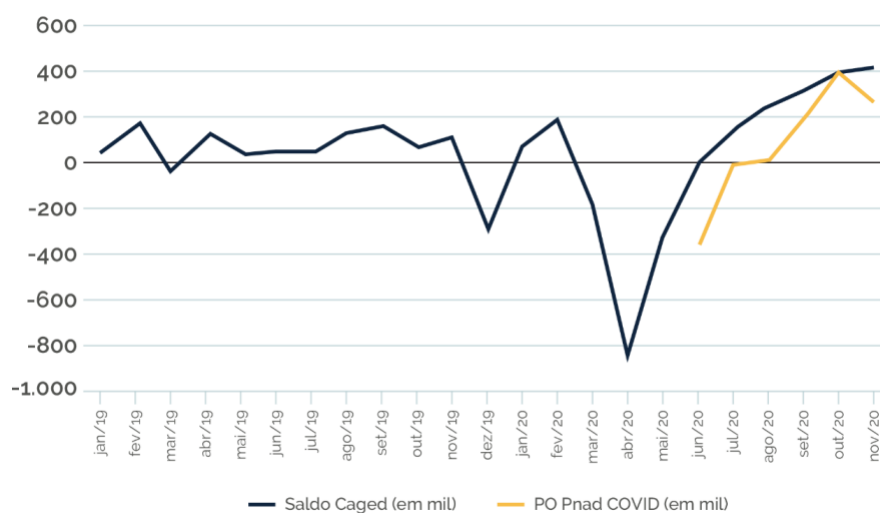
Desviar dessa rota é a melhor receita para desperdiçar os bons resultados dos programas emergenciais dedicados aos trabalhadores formais (BEm) e informais (AEm), cujo resultado foi positivo em meio à crise sanitária. Não se deve minimizar a contribuição que o BEm, por exemplo, deu para a suavização do choque sanitário sobre o mercado de trabalho.

Mesmo levando-se em conta as diferenças metodológicas das pesquisas sobre a situação laboral, dados do Caged⁷, Pnad Covid (gráfico 11) e a mensalização da Pnad Contínua (gráfico 12) registram a importante recuperação no mercado formal de trabalho. De acordo com dados dessazonalizados do Caged, no acumulado de fevereiro a novembro o saldo líquido de vagas é positivo em 5,6 mil empregos formais (gráfico 13).

⁶ Projeto 5.343/20, de autoria do Senador Tasso Jereissati. Disponível em: <https://www12.senado.leg.br>

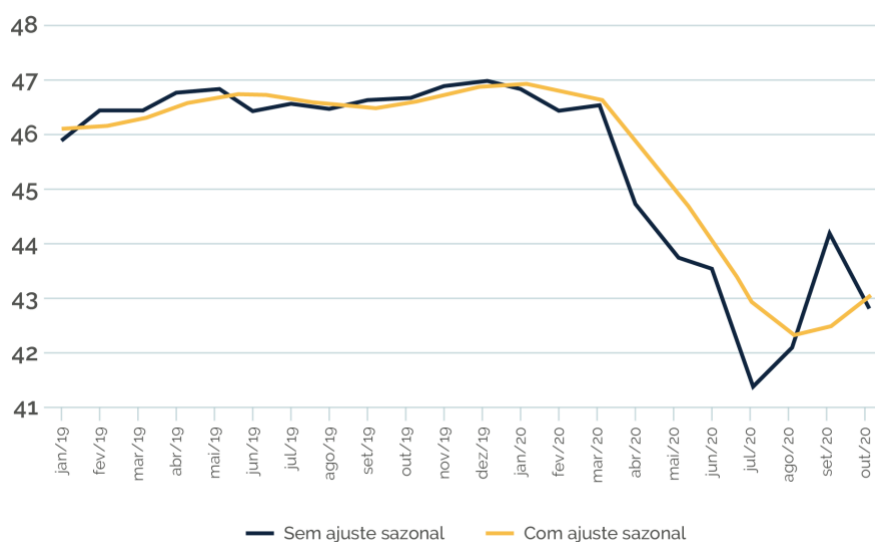
⁷ É útil registrar a moderação nas demissões do Caged e vigor da recuperação das admissões, influenciadas pelas medidas de combate ao COVID-19, notadamente o BEm, que reduziu o ônus para manutenção do trabalhador formal em meio a pandemia. Do ponto de vista metodológico, enquanto o dado do Caged é reportado obrigatoriamente pelas empresas, a PnadC é uma amostra com média móvel trimestral realizada por meio de entrevistas domiciliares.

GRÁFICO 11: GERAÇÃO DE VAGAS FORMAIS DE TRABALHO (EM MIL)



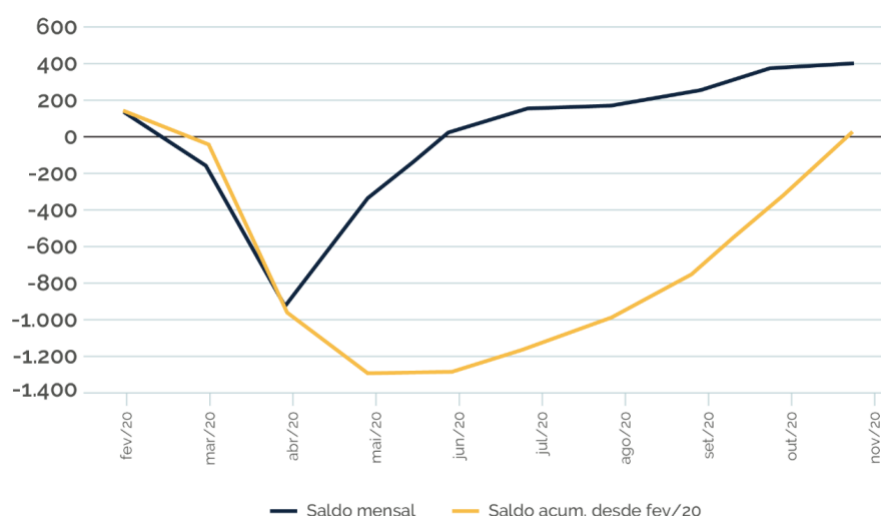
Fonte: Ministério da Economia e RPS Capital

GRÁFICO 12: POPULAÇÃO OCUPADA FORMAL MENSALIZADA COM BASE NA PNAD CONTÍNUA (EM MILHÕES)



Fonte: Ministério da Economia e RPS Capital

GRÁFICO 13: SALDO DE EMPREGOS FORMAIS, COM AJUSTE SAZONAL (EM MIL)

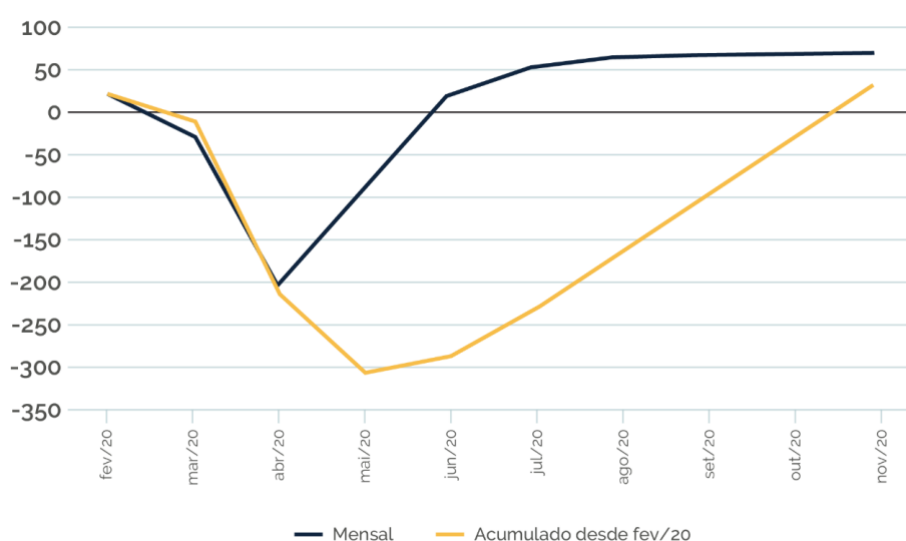


Fonte: Ministério da Economia e RPS Capital

De outra forma, apesar da perda substancial de empregos na fase mais aguda da crise, houve forte recuperação a partir de junho e julho, particularmente nos setores da indústria de transformação e extrativa, construção civil e agropecuária. Mesmo o setor de comércio, após ter perdido mais de 300 mil empregos

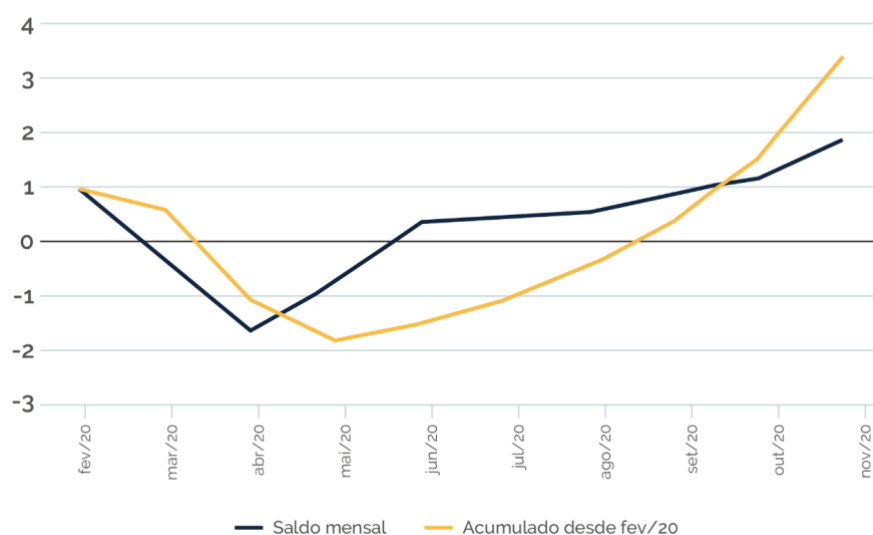
no acumulado de fevereiro a maio, apresenta sensível recuperação e registra geração líquida de quase 15 mil até novembro. O setor mais prejudicado e suscetível aos efeitos da quarentena é o de serviços, que de fevereiro a novembro registrou perda líquida de cerca de 193 mil empregos (gráficos 14 a 19).

GRÁFICO 14: SALDO DE EMPREGOS FORMAIS DA INDÚSTRIA DE TRANSFORMAÇÃO, COM AJUSTE SAZONAL (EM MIL)



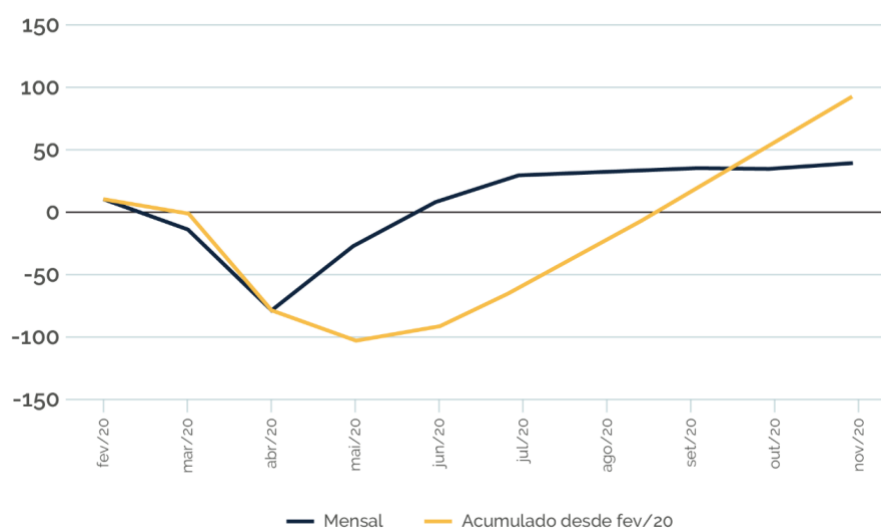
Fonte: Ministério da Economia e RPS Capital

GRÁFICO 15: SALDO DE EMPREGOS FORMAIS DA INDÚSTRIA EXTRATIVA, COM AJUSTE SAZONAL (EM MIL)



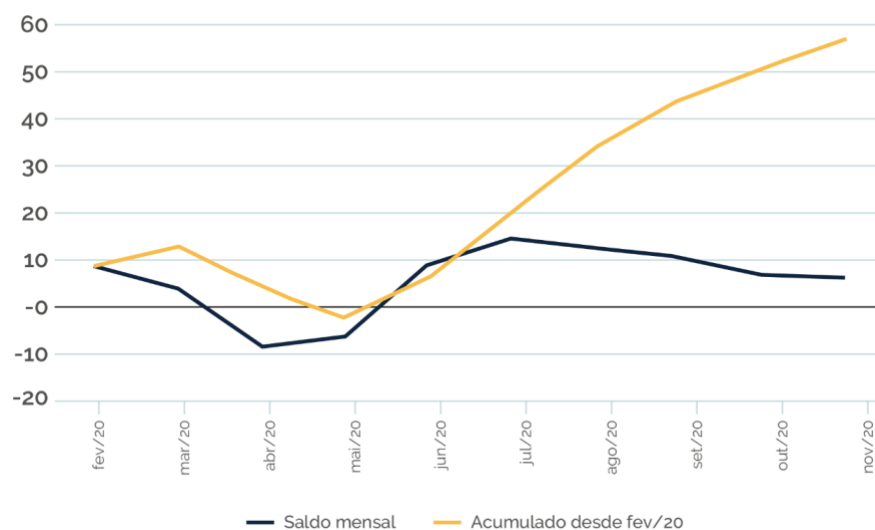
Fonte: Ministério da Economia e RPS Capital

GRÁFICO 16: SALDO DE EMPREGOS FORMAIS DA CONSTRUÇÃO CIVIL, COM AJUSTE SAZONAL (EM MIL)



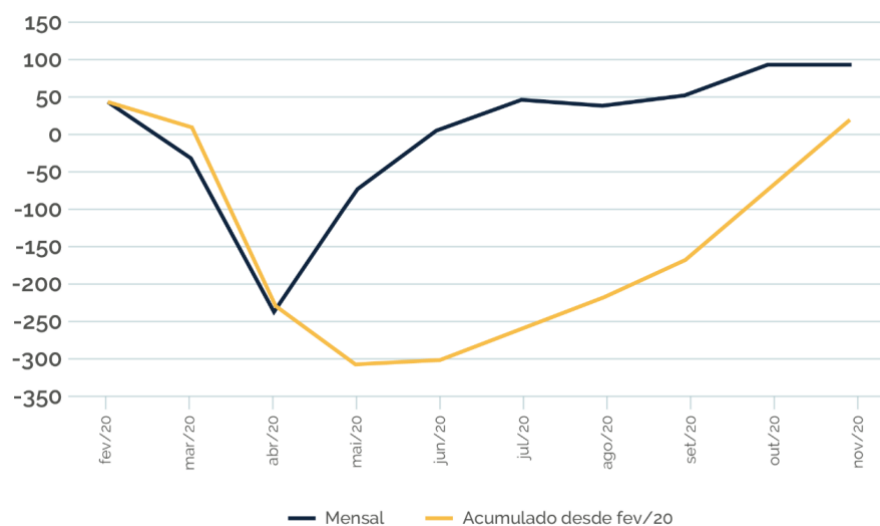
Fonte: Ministério da Economia e RPS Capital

GRÁFICO 17: SALDO DE EMPREGOS FORMAIS DA AGROPECUÁRIA, COM AJUSTE SAZONAL (EM MIL)



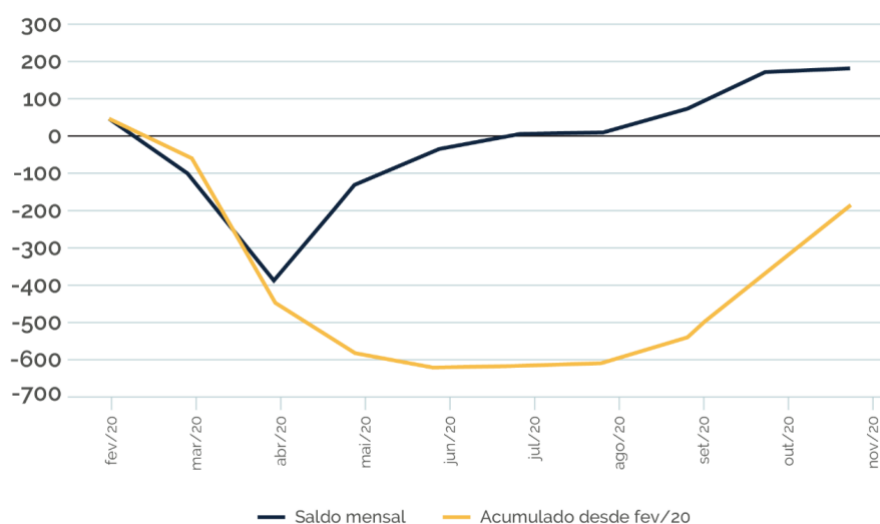
Fonte: Ministério da Economia e RPS Capital

GRÁFICO 18: SALDO DE EMPREGOS FORMAIS DO COMÉRCIO, COM AJUSTE SAZONAL (EM MIL)



Fonte: Ministério da Economia e RPS Capital

GRÁFICO 19: SALDO DE EMPREGOS FORMAIS DOS SERVIÇOS, COM AJUSTE SAZONAL (EM MIL)



Fonte: Ministério da Economia e RPS Capital

Os dados setoriais mostram que mesmo em meio ao avanço do número de casos de pessoas acometidas pela COVID-19, houve notável recuperação do mercado de trabalho, sinalizando quão robusta pode ser a manutenção dessa recuperação no cenário em que há uma saída organizada da crise sanitária. Mesmo levando em conta o efeito do Fiscal Cliff decorrente do término do AEm, que transferiu R\$293 bilhões a famílias socialmente vulneráveis, o fôlego de recuperação da massa de rendimentos do trabalho pode exercer contribuição relevante na minimização deste fiscal drag.

Em suma, o país ainda possui condições para engatar uma retomada cíclica de fôlego, cabendo à tempestividade da vacinação a etapa 1 dessa que é uma maratona, não uma corrida de 100 metros. Senso de urgência e timing são requisitos mínimos que devem ser seguidos pelo reforço das paredes do teto de gastos até 2022 e pelo responsável upgrade da rede de proteção social. A janela de oportunidade existe, estará disponível pelos próximos 3 meses e deve ser veloz e racionalmente explorada pelos policy makers. No day after, é colher o que plantamos.

Gabriel Barros
 Chief Economist – RPS Capital