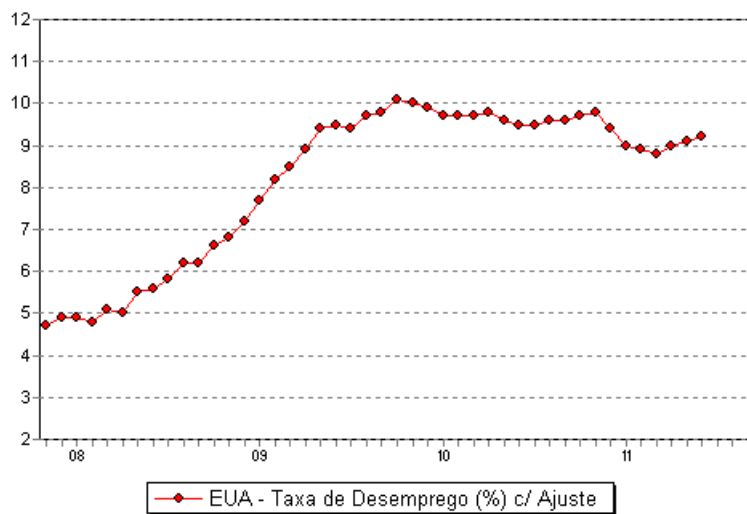


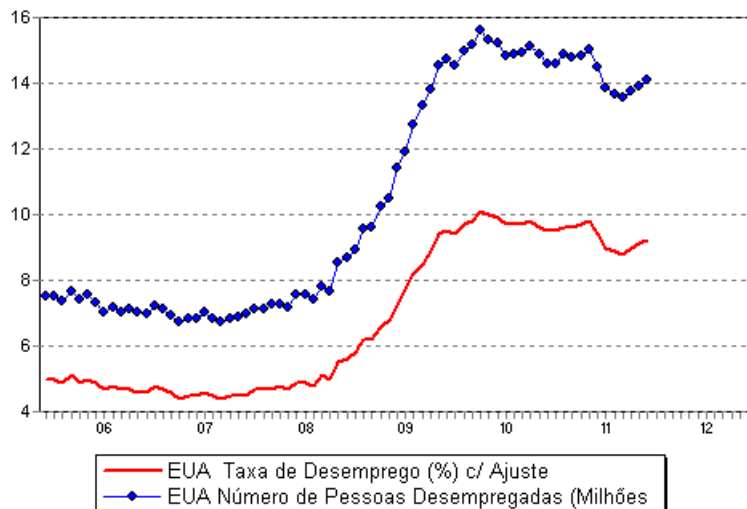
O Enigma do Desemprego Americano

Macrometrica Julho 2007

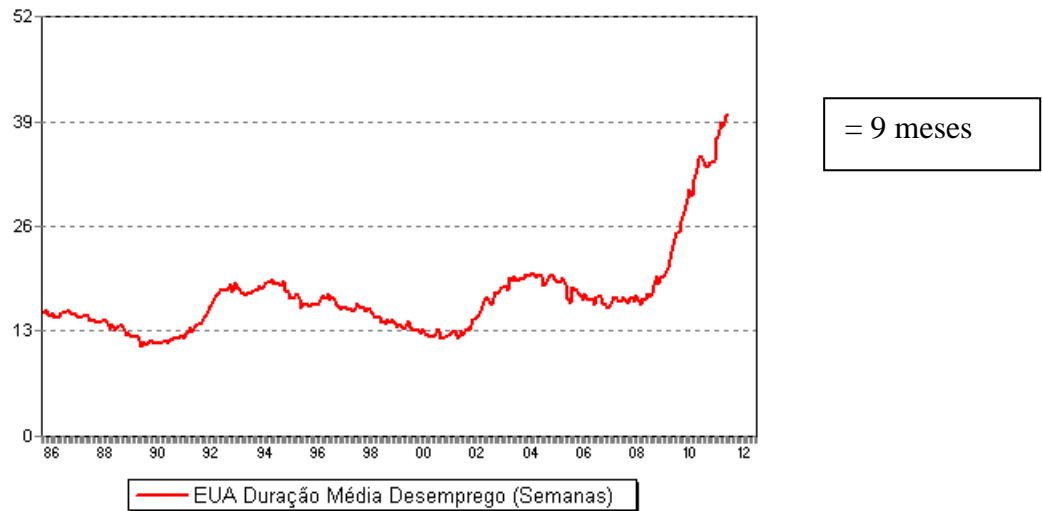
Os mercados acionários foram atingidos pelo US Jobs Report que mostrou uma criação de apenas 18 mil empregos em junho enquanto a expectativa de consenso era da ordem de pelo menos 100 mil empregos. A taxa de desemprego subiu ligeiramente para 9,2%, mostrando uma surpreendente resistência a ceder e uma aparente estabilização na faixa de 9 a 10%.



O número total de desempregados permanece na faixa de 14 milhões.

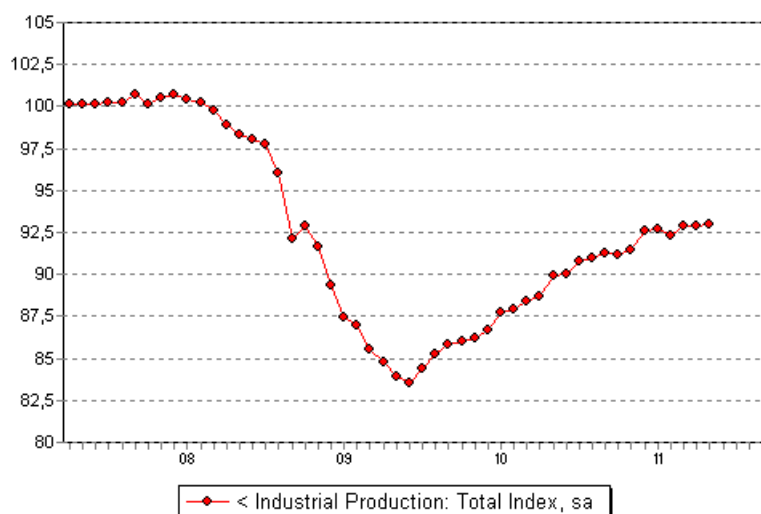


Talvez o dado mais surpreendente é a duração média do desemprego, que normalmente é da ordem de 3 meses (13 semanas) e explodiu agora para 9 meses (39 semanas).



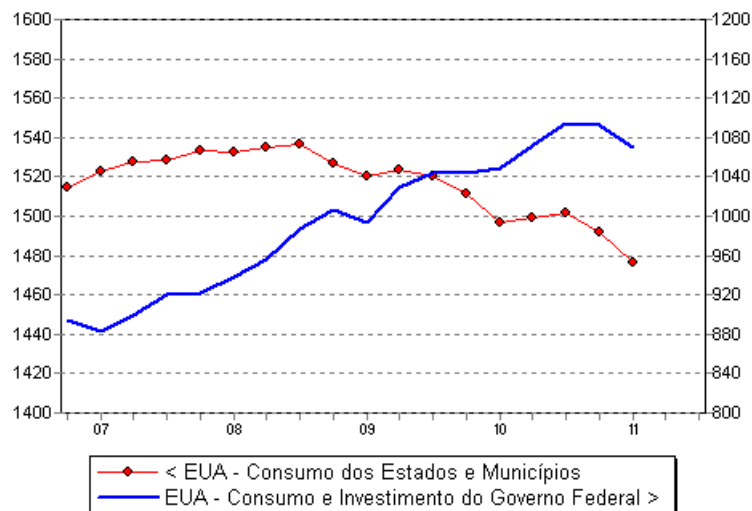
Por que o desemprego é tão persistente na economia americana a despeito da substancial recuperação da atividade que já ocorreu desde meados de 2009, que foi o fundo da recessão? Os economistas ainda não construíram uma boa explicação para esse enigma, e o que se segue são apenas algumas observações tentando nos ajudar a formar uma opinião sobre o problema.

A primeira observação é que a recuperação da atividade industrial parece ter perdido velocidade nos últimos 6 meses.



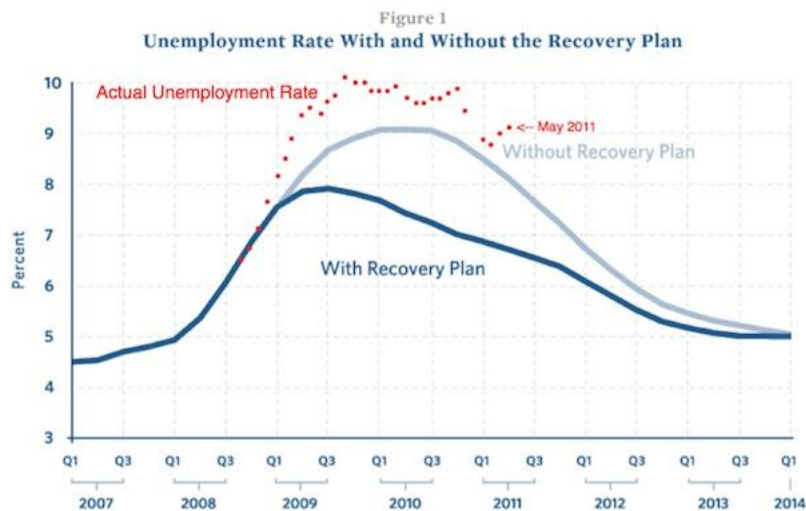
Isto poderia até explicar porque a taxa de desemprego não está caindo mais rapidamente agora, mas não explica porque o desemprego não caiu mais fortemente entre meados de 2009 e o final de 2010.

Uma parte da explicação é talvez sugerida pelo exame mais detalhado do dado de novos empregos em junho, que mostra aumento de 57 mil no setor privado e queda de 39 mil no setor público. Ou seja, o governo, tanto a nível federal como estadual e municipal está dando uma contribuição importante para sustentar o desemprego, e isto é consistente com o fato de que os gastos públicos estão caindo em relação aos níveis de meados de 2010.

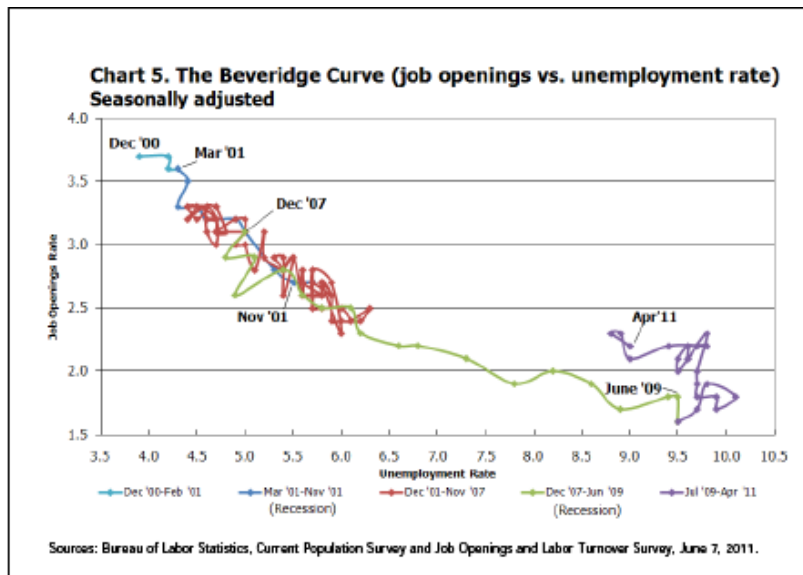


No caso do governo federal isso parece ser consequência do fato de que algumas medidas temporárias de estímulo fiscal introduzidas pelo Governo Obama estão saindo de operação dentro de seus cronogramas planejados. No caso dos governos estaduais e municipais pode ser consequência de estrangulamentos orçamentários (como no caso da Califórnia) que foram intensificados pela recessão.

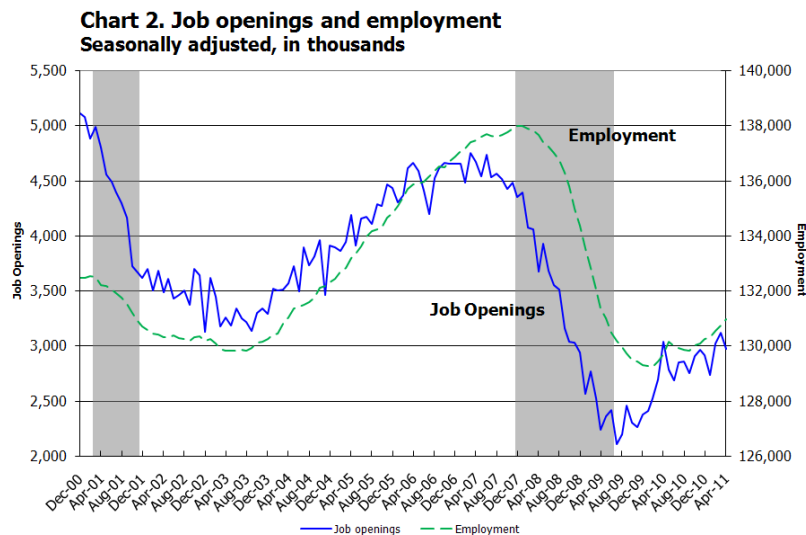
Essa observação parece dar razão à posição (isolada) de Paul Krugman que tem sistematicamente insistido que o impulso fiscal do Governo Obama foi insuficiente. Certamente foi insuficiente para realizar a projeção apresentada no início de 2009 por Christina Romer e sua equipe do conselho de assessores econômicos. Eles imaginavam uma taxa de desemprego entre 6,5 e 7% nessa altura da recuperação.



Claro que o erro dos competentes economistas de Obama foi também, em grande parte, devido a não anteciparem que ocorreu algum tipo importante de mudança estrutural no mercado de trabalho, como fica evidente pelo deslocamento para a direita da curva de Beveridge.

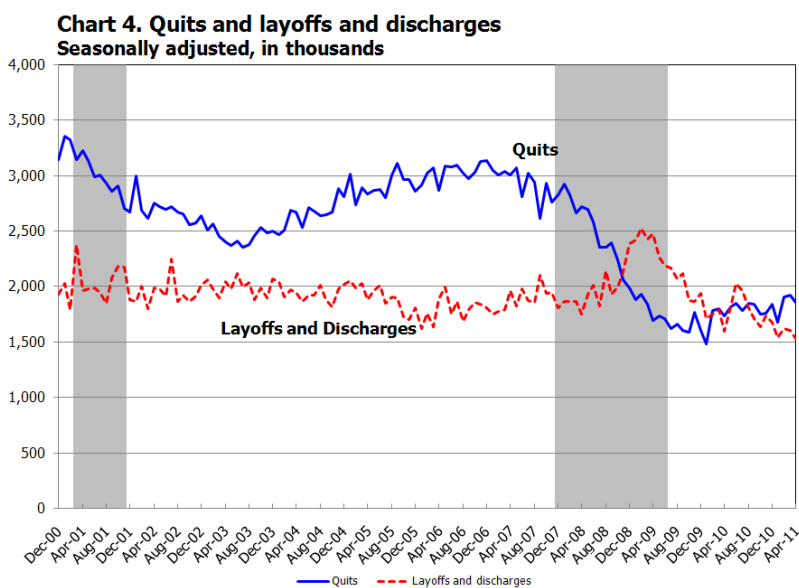


Ou seja, o aumento da oferta de vagas (os job openings) não está se refletindo com igual velocidade no emprego nessa recuperação da economia americana.



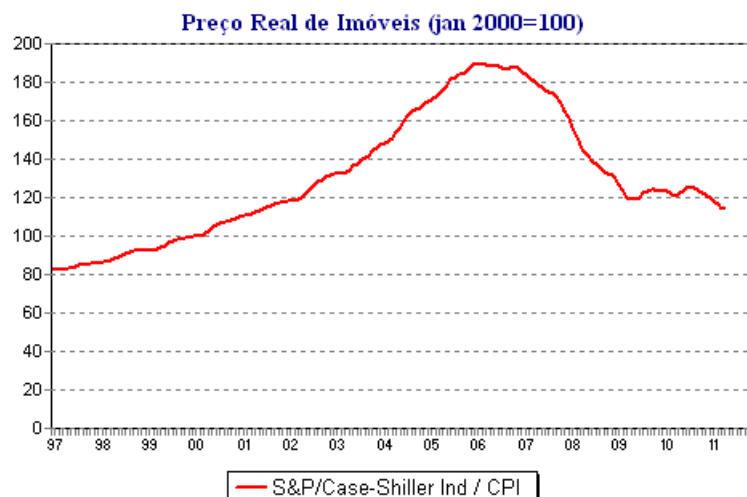
Isto, claro, não é o que os modelos estatísticos baseados nas series históricas sugeriam. O quê pode estar acontecendo de diferente agora?

Talvez a chave do enigma seja que a economia americana parece ter sofrido uma grande perda de liquidez em dois mercados importantes. Um deles é o próprio mercado de trabalho, como fica evidente na forte queda no número de desligamentos voluntários (quits).



A queda no número de quits significa que as pessoas que estão empregadas querem manter seus empregos a qualquer custo e não estão dispostas a entrar no mercado de trabalho com medo de não conseguirem novos empregos. Ou seja, o volume de movimento no mercado deve ter caído sensivelmente. Isto ajuda a explicar porque a duração média do desemprego aumentou, já que os desempregos transitórios de pessoas com elevada capacidade de se empregarem novamente desapareceram e aumentou o percentual de desempregados mais estruturais no mercado, isto é, de pessoas com menor capacidade de se empregarem novamente.

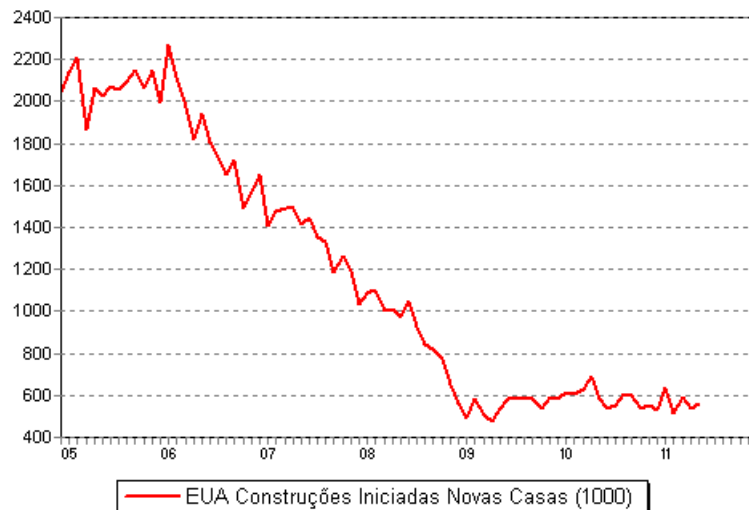
A queda nos quits pode também estar relacionada com a perda de liquidez em outro mercado, o imobiliário. O colapso do mercado de hipotecas e a queda persistente dos preços de casas significam que qualquer mudança de emprego que envolva um deslocamento de uma cidade para outra pode significar um grande risco de perda patrimonial. O indivíduo tem que vender sua casa num mercado deprimido e liquidar sua hipoteca e depois tentar comprar outra casa em outra localidade com o risco de não conseguir uma nova hipoteca com termos semelhantes.



Talvez os estímulos monetários mais importantes que o Governo Obama poderia introduzir agora para mitigar o desemprego seriam medidas visando a reconstrução do mercado de hipotecas (muito mais que QE2, por exemplo), mas não é claro como fazer isso no estado atual do mercado

financeiro e muito menos qual seria a viabilidade política de qualquer esforço nessa área.

Por outro lado o grande estoque de casas não vendidas continua a pressionar o mercado, como fica evidente na permanente estagnação na construção de novas casas.



Ou seja, a perda de liquidez no mercado imobiliário pode ser parte da explicação para a aparente paralisação do mercado de trabalho, o que produziria o deslocamento para a direita da curva de Beveridge e a persistência da elevada taxa de desemprego a despeito da continuada recuperação da economia.