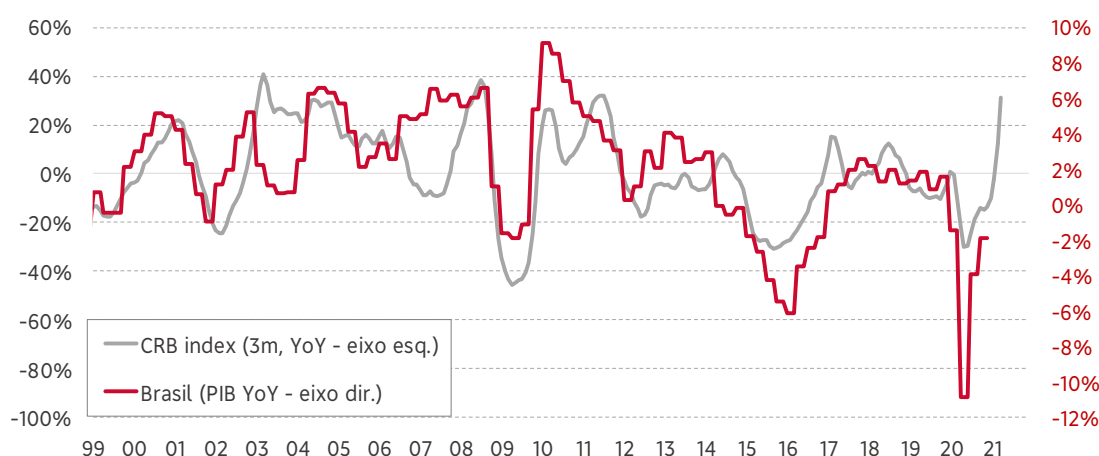


Ciclo de commodities é positivo para crescimento, investimento e emprego

Priscila Trigo
Myriã Bast

Historicamente, o Brasil se beneficia muito de ciclos de commodities. Além de sermos exportadores desses bens, tradicionalmente há apreciação da moeda, tornando insumos de produção e bens de capital importados mais baratos. Neste ciclo, no entanto, o Real se depreciou e houve encarecimento dos custos para produção e capex das empresas. Nesse sentido, o impacto positivo na atividade doméstica proveniente do ciclo de commodities pode ser menor, mas, ainda assim, relevante. O elevado nível de renda gerado pelo exportador (beneficiado duplamente com preços elevados e câmbio depreciado) tem tido efeito positivo não somente na atividade desses setores, como também na geração de emprego formal, impulsionando outros setores econômicos¹.

Gráfico 1: PIB x Índice CRB futuro
(variação % interanual)



Fonte: IBGE, Bloomberg, Bradesco

As cotações internacionais de commodities vêm se recuperando desde o 2º semestre de 2020, se intensificando neste início de ano (Gráfico 1). A elevação de preços reflete, de forma geral, a rápida aceleração da atividade global, após elevados estímulos à recuperação, e restrições à expansão da oferta. Para o segundo semestre deste ano (e principalmente para 2022), esperamos alguma reversão dos preços de minério de ferro e de produtos agrícolas com aumento da oferta. Ainda assim, o nível de preços deve permanecer em patamar elevado, refletindo bom desempenho da demanda. Algumas metálicas, como cobre e alumínio, não devem ter adição relevante de oferta até o final do ano, mantendo preços em elevado patamar. No caso do petróleo, a OPEP+ tem optado por manter a oferta restrita, sustentando preços em nível elevado. O acordo nuclear com o Irã, que voltou a ser discutido, e uma mudança na postura da OPEP+, são alguns elementos que podem levar a quedas mais intensas no petróleo, o que não está no nosso cenário central.

¹ Apesar da tendência do PIB brasileiro ser determinada pelo setor de serviços – que pesa cerca de 65% – e o PIB potencial ser determinado por fatores não necessariamente correlacionados às commodities, os ciclos econômicos, em média, se correlacionam positivamente com os preços de commodities, provendo certa sustentação para a economia quando há forte elevação desses preços.

Além de fundamentos, a elevada liquidez global sustenta os preços de commodities. O dólar fraco e os juros em patamares baixos favorecem a realocação do mercado financeiro para ativos de maior risco, que incluem commodities. Somado a isso, se posicionar nesse mercado também é uma forma de proteção à aceleração de inflação à frente.

Gráfico 2: Índice CRB Spot



Fonte: Bloomberg, Bradesco

Os ciclos de commodities levam tradicionalmente à apreciação das moedas de países emergentes liquidamente exportadores. No entanto, o Real se depreciou neste ciclo, refletindo o menor diferencial de juros e as incertezas relacionadas à pandemia e à política fiscal. Mesmo considerando a apreciação das últimas semanas, a moeda brasileira encontra-se 25% mais depreciada do que o período pré-pandemia. Por um lado, o Real depreciado acentuou os ganhos dos exportadores, duplamente beneficiados pelo ciclo de commodities e depreciação da moeda brasileira. Por outro, encareceu os custos com insumos e com bens de capital importados. De fato, o IPA-M acumulou alta de 50% nos últimos doze meses, variação mais alta da série iniciada em 2003 (Gráfico 2). Dessa forma, nem todos os benefícios provenientes do ciclo de commodities serão similares neste ciclo.

Gráfico 3: Índice de Preços no Atacado (IPA-M)

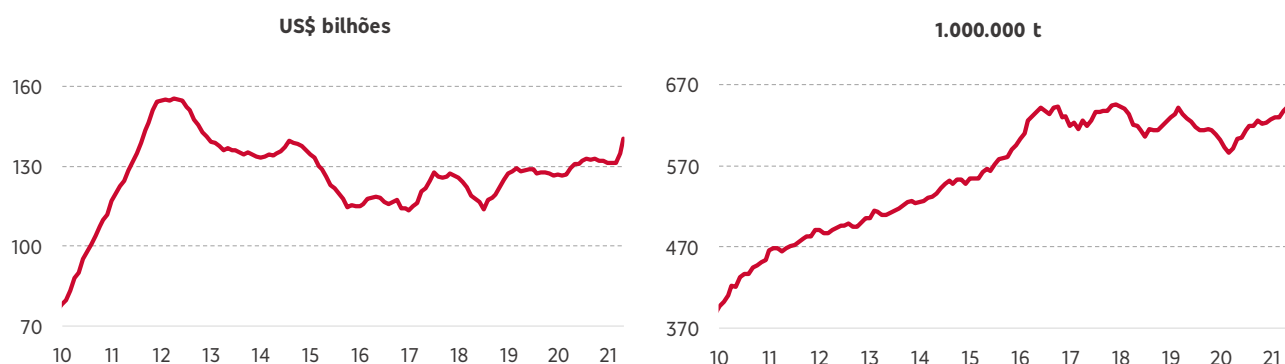
(variação acumulada em 12 meses)



Fonte: FGV, Bradesco

Apesar da maior pressão de custos, o benefício gerado pelas exportações de commodities é bastante significativo. As exportações desses bens somaram US\$ 131 bilhões em 2020, o que representa 62% das exportações totais brasileiras (parcela que era de 56% em 2019) e US\$ 140 bilhões nos últimos 12 meses. Quando medidas em reais, essas exportações somam R\$ 764 bilhões, o que dá uma medida dos efeitos sobre a renda doméstica. O aumento da safra agrícola neste ano e a expansão da produção mineral devem elevar também o quantum exportado desses bens. Com aumento de *quantum* e preços, as exportações totais brasileiras devem ultrapassar US\$ 272 bilhões em 2021.

Gráfico 4: Exportações de commodities*
(em bilhões de US\$ e R\$, acumulado em 12 meses)

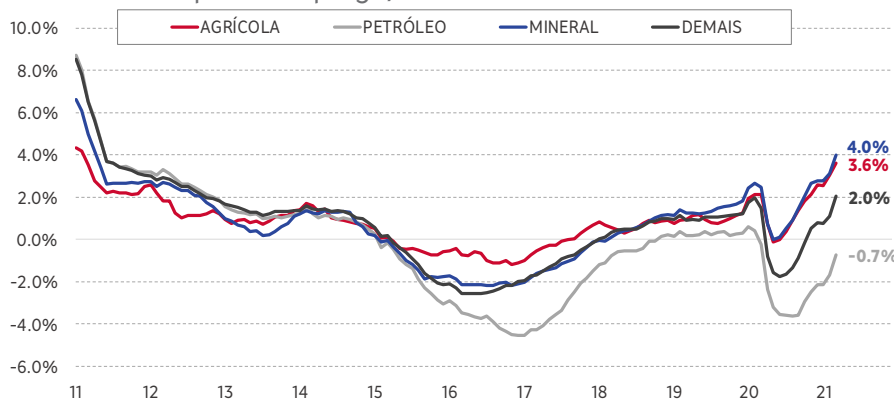


(*) principais commodities exportadas: petróleo, óleo combustível, minério de ferro, alumínio metalúrgicos, couro, celulose, algodão, soja, milho, açúcar, café, carnes e sucos de frutas

Fonte: Secex, Bloomberg, Bradesco

A renda do produtor de commodities está se traduzindo em elevação do emprego em municípios com produção agrícola ou mineral². O Gráfico 5 mostra como os municípios com foco na produção agrícola e mineral tiveram aumento do emprego formal mais intenso do que nos demais municípios. Para petróleo, a redução dos investimentos nos últimos anos pode ter sido um fator decisivo para explicar o fraco desempenho desse grupo de municípios na geração de emprego.

Gráfico 5: Emprego formal, conforme grupos de municípios
(variação % interanual do estoque de emprego)



Fonte: RAIS, Caged, Bradesco

² Classificamos os municípios entre Agrícola, Mineral ou Petróleo se a participação desses setores no emprego formal for duas vezes maior do que a média nacional. Municípios que não se enquadram em nenhuma dessas classificações foram chamados de Demais.

Há espalhamento da renda proveniente do ciclo de commodities para outras atividades econômicas. Nossos estudos também apontam que os municípios com foco na produção agrícola e mineral registraram crescimento do emprego superior nos grandes setores econômicos (Tabela 1). Além disso, o emprego nesses municípios foi impulsionado pelo comércio e pela construção civil.

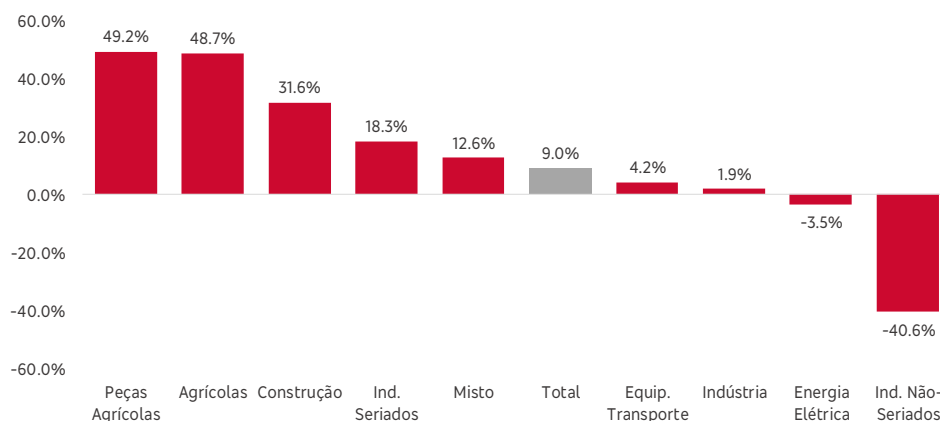
Tabela 1: Evolução do emprego formal
(variação % interanual do estoque de emprego)

	Agrícola	Mineral	Petróleo	Demais
Indústria	0.4%	2.3%	-1.1%	0.1%
Construção civil	12.2%	14.5%	0.1%	8.2%
Comércio	5.0%	4.9%	0.0%	2.3%
Serviços	1.7%	1.8%	-1.1%	0.8%
Total	3.6%	4.0%	-0.7%	2.0%

Fonte: RAIS, Caged, Bradesco

O bom desempenho dos setores agrícola e de mineração também tem influência positiva nos dados de produção de bens de capital. Comparado ao período pré-pandemia (fevereiro de 2020), a produção de bens de capital agrícola (inclusive peças) cresceu em torno de 49%. Para bens de capital de construção e mineração, o crescimento foi de mais de 31%. Juntamente com bens de capital industriais seriados e de uso misto, agrícolas e construção e mineração impulsionaram a produção de bens de capital.

Gráfico 6: Produção de bens de capital por setor
(variação % em relação ao nível pré-pandemia (fev/20))



Fonte: IBGE, Bradesco

Por fim, apesar de esperarmos acomodação de preços de commodities à frente, o elevado patamar desses bens deve manter o nível de renda também elevado. Assim, o índice CRB continua apontando para recuperação da atividade doméstica ao longo deste ano, tanto pelo vetor direto sobre a renda do produtor de commodities quanto pelos efeitos secundários sobre emprego e investimentos.

Equipe Técnica

Diretor de Pesquisas e Estudos Econômicos

Fernando Honorato Barbosa

Economistas

Ana Beatriz Moreira dos Santos / Constantin Jancsó / Ederson Luiz Schumanski / Fabiana D'Atri/ Felipe Wajskop França / Myriã Tatiany Neves Bast / Priscila Pacheco Trigo / Renan Bassoli Diniz / Robson Rodrigues Pereira / Thiago Coraucci de Angelis / Thomas Henrique Schreurs Pires

Estagiários

Bruna Andreata Valentino / Henrique Monteiro de Souza Rangel / Lorena Pires Sene / Lucas Daniel Duarte / Rafaela de Sousa Silva

economiaemdia.com.br

O DEPEC – BRADESCO não se responsabiliza por quaisquer atos/decisões tomadas com base nas informações disponibilizadas por suas publicações e projeções. Todos os dados ou opiniões dos informativos aqui presentes são rigorosamente apurados e elaborados por profissionais plenamente qualificados, mas não devem ser tomados, em nenhuma hipótese, como base, balizamento, guia ou norma para qualquer documento, avaliações, julgamentos ou tomadas de decisões, sejam de natureza formal ou informal. Desse modo, ressaltamos que todas as consequências ou responsabilidades pelo uso de quaisquer dados ou análises desta publicação são assumidas exclusivamente pelo usuário, eximindo o BRADESCO de todas as ações decorrentes do uso deste material. Lembramos ainda que o acesso a essas informações implica a total aceitação deste termo de responsabilidade e uso. A reprodução total ou parcial desta publicação é expressamente proibida, exceto com a autorização do Banco BRADESCO ou a citação por completo da fonte (nomes dos autores, da publicação e do Banco BRADESCO)