

**O mapa da crise**
**Everton Gomes**

everton.gomes@santander.com.br

- **As UFs em geral apresentam uma correlação bastante elevada com a economia brasileira como um todo. Assim sendo, a tendência é de que a crise seja generalizada entre as diversas regiões.**
- **Ainda assim, episódios do passado sinalizam que em alguns momentos alguns estados podem apresentar comportamento bastante diferenciado, tornando útil a análise regional, tanto do ponto de vista de planejamento das empresas como de análise de risco.**
- **Nesse sentido, chama atenção o estado de Pernambuco, que está com o desempenho bastante pior do que a média (tanto no mercado de trabalho como nas vendas ao varejo e na inadimplência).**
- **Notamos que a maior parte das diferenças regionais está atrelada ao desempenho da construção civil, que está enfraquecida no país como um todo, mas em especial em algumas regiões (com destaque para Pernambuco, Amapá e Rondônia).**
- **Tendo em vista que todos os determinantes de crescimento do setor (taxa de juros, renda e confiança) estão atuando contra a recuperação, acreditamos que esses estados devem continuar sofrendo mais do que a média nacional nos próximos trimestres, de forma que o alerta por lá deve ser redobrado.**

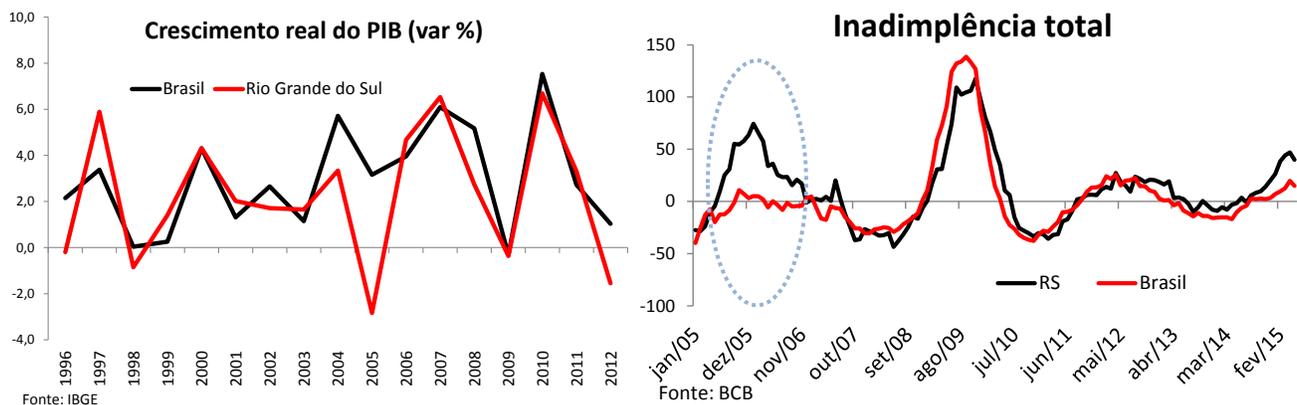
Em linhas gerais, as Unidades da Federação apresentam correlação bastante elevada com o PIB total brasileiro, em especial o estado de São Paulo, que apresenta correlação de 98% (o que faz sentido tendo em vista que o estado responde sozinho por 32% do PIB brasileiro). No outro extremo, o Mato Grosso apresenta uma correlação de apenas 26% com o total da economia brasileira, o que pode ser explicado pela composição bastante diferenciada do PIB mato-grossense: a agropecuária responde no estado por aproximadamente 30% do PIB, enquanto na média Brasileira o PIB agrícola representa apenas 5% do total.

Região / Estado	Correlação c/ PIB total	% no PIB total	Região / Estado	Correlação c/ PIB total	% no PIB total
Sudeste	99%	55%	Rio Grande do Sul	72%	6%
Nordeste	95%	14%	Rio Grande do Norte	71%	1%
Centro-Oeste	84%	10%	Paraná	71%	6%
Sul	83%	16%	Acre	68%	0%
Norte	76%	6%	Sergipe	66%	1%
São Paulo	98%	32%	Paraíba	64%	1%
Minas Gerais	94%	9%	Pará	63%	2%
Goiás	87%	3%	Distrito Federal	62%	4%
Pernambuco	86%	3%	Amazonas	62%	2%
Bahia	85%	4%	Tocantins	51%	0%
Maranhão	82%	1%	Amapá	47%	0%
Ceará	82%	2%	Rondônia	45%	1%
Santa Catarina	82%	4%	Roraima	43%	0%
Espírito Santo	76%	2%	Mato Grosso do Sul	42%	1%
Rio de Janeiro	76%	11%	Piauí	34%	1%
Alagoas	73%	1%	Mato Grosso	26%	2%

Fonte: IBGE

Tendo em vista essa elevada correlação entre as Unidades da Federação, é de se esperar que em momentos de crise nacional a maior parte, ou quase a totalidade dos estados, seja contaminada. Contudo, mesmo em estados com correlação elevada, é

possível que eventos específicos causem um descolamento relevante (que pode ser para cima ou para baixo). Um exemplo importante que ocorreu no passado foi o caso do Rio Grande do Sul em 2005: naquele ano, uma forte estiagem que prejudicou a produção local fez que com que o PIB do estado caísse 2,8%, resultado totalmente na contramão do PIB nacional, que cresceu 3,8% no mesmo período. Conseqüentemente, nesse mesmo ano: i) o emprego formal no estado subiu apenas 1%, enquanto no Brasil como um todo crescia 6%; ii) a inadimplência gaúcha se deteriorou significativamente, registrando alta superior a 50%, enquanto a média nacional estava estável; e iii) as vendas ao varejo de praticamente todos os segmentos tiveram pior desempenho entre os gaúchos do que no restante do país: o volume de vendas de tecidos, vestuários e calçados, por exemplo, caiu 1%, enquanto em São Paulo esse segmento cresceu 15%.



O exemplo do Rio Grande do Sul em 2005 ilustra a importância de ficarmos alertas a sinais de descolamentos de alguma UF, que podem demandar atenção especial, seja do ponto de vista do risco de crédito como do planejamento de vendas das empresas. Nesse sentido, dada a escassez de informações regionais que possibilitem a comparação entre todos os estados brasileiros, optamos por nos basear na taxa de crescimento do estoque de emprego formal. Segundo esse indicador, a crise está bastante disseminada entre as diferentes regiões do país, contudo, o desempenho entre os estados está apresentando diferenças substanciais: Amazonas; Rondônia, Amapá e Pernambuco parecem estar sofrendo muito mais do que a média, dado que o estoque de trabalhadores registrados está caindo a uma taxa de 5%; enquanto no Ceará e no Alagoas o emprego formal continua crescendo a uma taxa superior a 1%.

Estoque de mão de obra formal				
	jun/14	jun/15	Diferença	%
<b>Brasil</b>	<b>39.516.410</b>	<b>38.786.473</b>	<b>-729.937</b>	<b>-1,8</b>
AM	425.106	402.158	-22.948	-5,4
RO	248.777	235.575	-13.202	-5,3
AP	79.921	75.964	-3.957	-5,0
PE	1.277.727	1.216.642	-61.085	-4,8
MG	4.172.958	4.055.964	-116.994	-2,8
AC	82.109	79.943	-2.166	-2,6
PA	738.529	719.088	-19.441	-2,6
BA	1.727.142	1.681.943	-45.199	-2,6
ES	768.657	750.444	-18.213	-2,4
MT	645.923	631.549	-14.374	-2,2
SP	12.466.733	12.209.373	-257.360	-2,1
MA	445.918	437.255	-8.663	-1,9
RJ	3.738.225	3.668.812	-69.413	-1,9
MS	500.807	492.168	-8.639	-1,7
RS	2.618.704	2.576.252	-42.452	-1,6
DF	798.372	785.434	-12.938	-1,6
GO	1.174.338	1.156.357	-17.981	-1,5
RR	44.276	43.612	-664	-1,5
RN	418.396	414.914	-3.482	-0,8
TO	146.866	145.879	-987	-0,7
PB	382.990	381.002	-1.988	-0,5
PR	2.648.988	2.637.092	-11.896	-0,4
SE	282.095	281.931	-164	-0,1
SC	1.994.779	1.995.145	366	0,0
PI	282.051	282.713	662	0,2
AL	312.710	316.036	3.326	1,1
CE	1.093.313	1.113.228	19.915	1,8

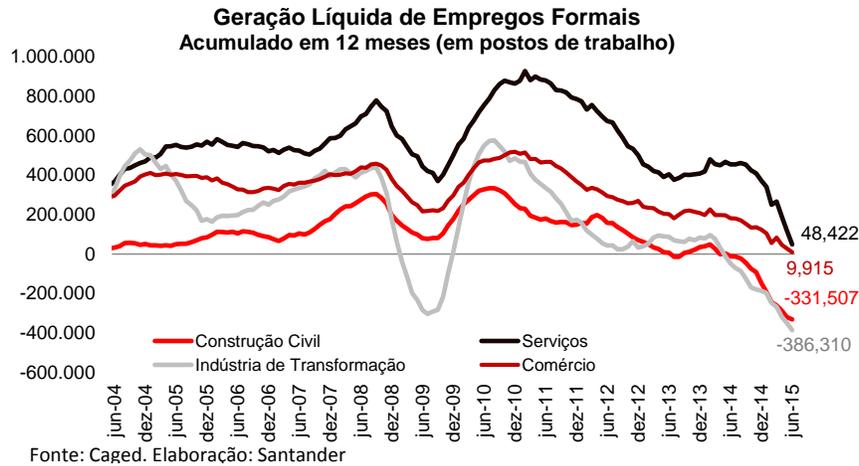
Fonte: Caged. Elaboração: Santander

Observadas essas diferenças, surgem três questões relevantes: i) quais fatores determinam essa diferença de comportamento?; ii)

esse desempenho já se reflete em inadimplência e vendas ao varejo?; e iii) essa tendência deve continuar ao longo dos próximos trimestres?

### Questão 1) quais fatores determinam essa diferença de comportamento?

Ao observar a evolução do emprego nos últimos meses, é fácil notar que a construção civil tem se destacado na destruição líquida de cargos. É verdade que a crise está batendo à porta de todos os setores, especialmente na indústria, contudo, chama atenção o fato da construção civil representar apenas 7% do estoque de mão de obra formal, e ainda assim ser responsável por 45% das demissões líquidas observadas nos últimos 12 meses. O segundo setor em termos de importância nas demissões é o de material de transportes, respondendo por 8,6% da destruição líquida de cargos no período (contribuição muito inferior à da construção civil). Dessa forma, avaliar a dinâmica do setor de construção nos diferentes estados pode ser uma boa pista para explicar o desempenho relativo.



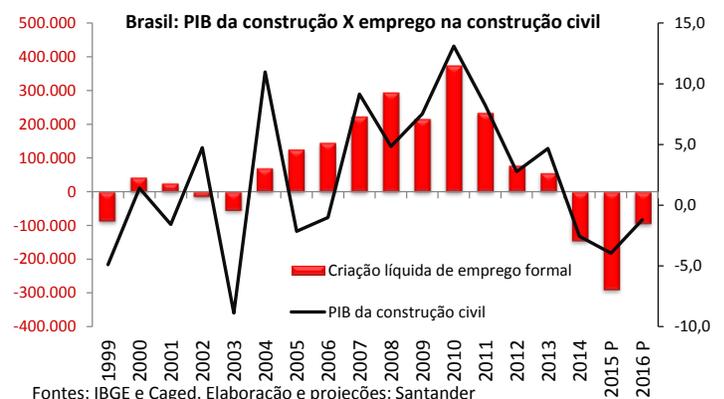
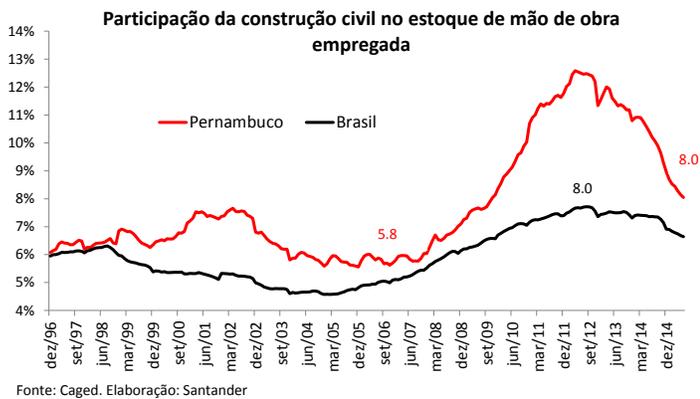
Nesse sentido, nota-se que entre os quatro estados listados como destaque negativo na destruição de cargos, três estão com a construção civil em situação ainda pior do que a média nacional (queda de 11%): Rondônia (-36%); Amapá (-24%) e Pernambuco (-26%). A exceção é o Amazonas, cuja construção civil está com desempenho similar à média, porém, a indústria de transformação está apresentando queda de 11%, valor inferior à média do Brasil (-4,7%), com destaque para a indústria local de material elétrico e de comunicações, cujo estoque de mão de obra está caindo 26% (o que explica 36% da queda de emprego formal no estado).

	Criação líquida de cargos por setor (jun-15 / jun-14 em % do estoque)					
	Extrativa	Transformação	SIUP*	Construção	Serviços	Agropecuária
<b>Brasil</b>	-4,4%	-4,7%	-0,4%	-11,4%	0,2%	-3,1%
AM	-18%	-11%	-2%	-10%	-3,1%	-4,2%
RO	-15%	-3%	3%	-36%	0,3%	-0,7%
AP	-28%	-8%	-15%	-24%	-2,6%	4,3%
PE	-6%	-3%	-1%	-26%	-2,4%	-3,3%
MG	-7%	-6%	-1%	-15%	-0,2%	-2,9%
AC	16%	-1%	2%	-24%	-0,9%	-2,7%
PA	4%	-1%	-2%	-14%	-0,2%	-4,1%
BA	0%	-3%	-1%	-14%	-1,4%	-4,6%
ES	-2%	-1%	-5%	-16%	-1,3%	-3,2%
MT	-17%	-7%	7%	-13%	0,8%	-0,7%
SP	-7%	-6%	-3%	-8%	0,2%	-6,6%
MA	-34%	-3%	7%	-9%	-1,8%	-5,1%
RJ	-2%	-5%	-2%	-8%	-0,9%	-8,5%
MS	-6%	-3%	7%	-24%	1,5%	-1,2%
RS	0%	-5%	-1%	-9%	0,7%	1,2%
DF	-5%	-3%	0%	-19%	0,8%	-2,6%
GO	-2%	-3%	3%	-17%	1,2%	-1,5%
RR	2%	1%	11%	-34%	-0,7%	0,0%
RN	-3%	-4%	5%	-16%	2,6%	-0,1%
TO	-28%	3%	-3%	-19%	4,5%	-0,9%
PB	-3%	-2%	1%	-13%	3,2%	-11,0%
PR	1%	-3%	-1%	-6%	1,4%	1,5%
SE	-4%	0%	0%	-8%	0,8%	6,0%
SC	-6%	-2%	4%	-3%	2,2%	-1,2%
PI	-12%	-2%	19%	-16%	4,7%	-5,6%
AL	-7%	-2%	0%	-7%	6,1%	-7,0%
CE	-5%	-3%	11%	3%	2,9%	0,7%

Fonte: Caged. Elaboração: Santander. \* SIUP: Serviços industriais de utilidade pública

Sendo assim, de fato pode-se dizer que um pior desempenho na construção civil explica a maior parte da queda mais acentuada do emprego nesses estados. No caso de Pernambuco (o maior estado em termos de população ocupada entre os quatro de pior desempenho), por exemplo, a construção civil vinha ganhando peso na ocupação da mão de obra desde 2007, atingindo o pico

de 12,5% em meados de 2012. Boa parte desse movimento esteve associada ao boom vivido pelo setor no período (entre 2007 e 2013 o PIB da construção civil cresceu em média 7,2%, enquanto o PIB excluindo a construção cresceu no ritmo de 3,4%). Contudo, o movimento observado em Pernambuco foi mais forte do que a média nacional, o que em parte pode ser explicado por obras em refinarias locais. Atualmente, essas obras estão em ritmo lento devido a investigações, e conseqüentemente o “tombo” na região está sendo mais acentuado do que no restante do país.



No outro extremo, o Ceará e o Alagoas estão mais resistentes à crise. O Ceará por conta da construção civil que ainda segue resistente na região, e o Alagoas por conta do setor de serviços que continua contratando.

Já em São Paulo, a queda da mão de obra empregada na construção civil nos últimos 12 meses foi de 8%, no entanto, a maior responsável pelas demissões paulistas tem sido a indústria da transformação, que está apresentando desempenho pior do que a média nacional (-6% em SP ante -4,7% no país como um todo, na esteira da forte queda da indústria automobilística). Por outro lado, a situação no estado só não está pior, pois o setor de serviços está compensando parte dessa queda (em particular os serviços médicos, odontológicos e veterinários, cuja mão de obra empregada cresceu 3,8% nos últimos 12 meses), de forma que em geral o desempenho paulista está semelhante à média nacional.

## Questão 2) essas diferenças já se refletem em inadimplência e vendas ao varejo?

Para responder essa pergunta vamos nos basear no comportamento dos extremos, avaliando a performance comparativa do Ceará com Pernambuco, tanto do ponto de vista de varejo como do ponto de vista de inadimplência. Em relação ao varejo, em 8 dos 11 segmentos pesquisados pelo IBGE o volume de vendas no Ceará está com desempenho superior ao de Pernambuco, em especial no setor de tecidos, vestuário e calçados, que está crescendo 6,7% no Ceará e caindo 12% em Pernambuco. Essa comparação evidencia que as diferentes dinâmicas no mercado de trabalho já se refletem em performance diferenciada das vendas, contudo, vale frisar que as vendas estão caindo na maior parte dos setores na maior parte das UFs – a exceção é o segmento de artigos farmacêuticos que está crescendo em 10 das 12 UFs pesquisadas.

Índice de volume de vendas (% 2o trim-15 / 2o trim-14)	CE	PE	BA	MG	SP	RJ	ES	GO	DF	PR	SC	RS
Combustíveis	-2,8	-4,9	-4,5	-3,0	-5,3	-2,0	-16,3	-4,6	6,1	2,9	4,6	-0,9
Super e hiper	-5,8	-5,8	-1,9	-0,1	-2,2	-3,5	-4,0	-15,2	-5,8	0,1	0,9	-3,5
Tecidos, Vestuário e Calçados	6,7	-12,1	-7,8	-4,2	-7,7	-11,1	-10,2	-7,3	-2,6	-9,3	-1,3	-7,0
Móveis	-10,7	-20,2	-17,7	-16,0	-15,7	-18,4	-14,0	-19,1	-12,0	-17,6	-14,7	-12,6
Eletrodomésticos	-11,0	-17,7	-15,1	-16,4	-16,9	-24,2	0,6	-17,5	-34,4	-9,4	0,2	-12,9
Artigos Farmacêut., Médicos, Ortopédicos, de Perfum. e Cosmêt.	9,3	7,8	-4,1	5,3	6,6	5,0	5,7	2,3	-3,8	1,7	3,3	1,8
Livros, Jornais, Revistas e Papelaria	-26,6	-29,9	-20,8	-18,4	8,6	37,0	-6,5	8,5	26,1	26,2	-13,7	-2,7
Equipam. e Materiais para Escritório, Informática e Comunicação	-16,2	-4,7	-15,1	-4,8	-10,2	-9,0	-13,7	-11,5	-11,5	-5,0	9,7	-3,5
Outros Artigos de Uso Pessoal e Doméstico	-1,0	-0,9	2,2	1,1	1,1	4,8	-17,0	10,7	1,9	0,3	7,6	-0,7
Veículos, motocicletas, partes e peças	-8,9	-14,9	-14,3	-18,4	-11,7	-13,1	-31,6	-22,3	-18,9	-20,5	-19,2	-24,2
Material de construção	7,3	-3,5	-1,3	-6,9	-7,7	-6,0	-9,1	1,6	-10,4	-2,0	-0,3	-5,1

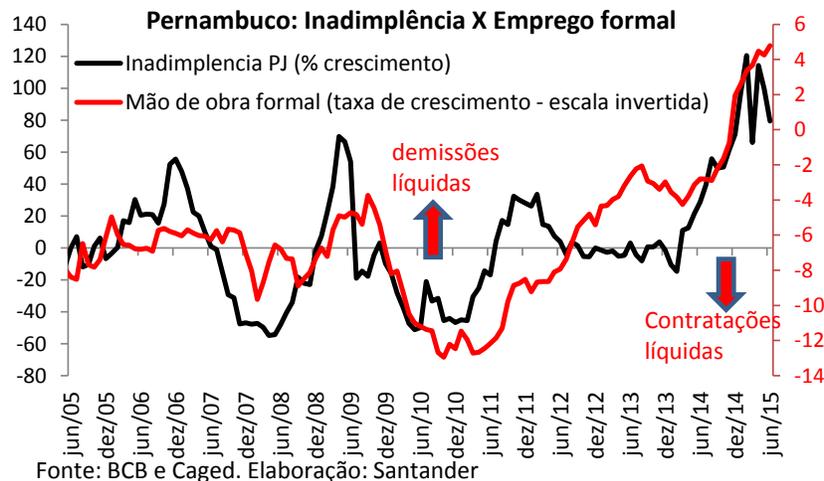
Fonte: IBGE

Em relação à inadimplência, a dinâmica das diferentes UFs é semelhante à nacional, com a inadimplência PF relativamente sob controle e a inadimplência PJ em forte ritmo de alta. Como temos ressaltado nos relatórios de crédito, vale notar que em termos nacionais a inadimplência PF está em queda basicamente por conta do crédito para veículos e do consignado: o 1º por conta da maior seletividade dos bancos e da drástica redução do mercado de veículos (o cliente que ainda compra um carro hoje, a despeito das condições de crédito mais apertadas, tende a ter um perfil de risco melhor); e o 2º porque a maior parte do crédito consignado está em posse de beneficiários do INSS ou funcionários públicos, que têm pouca volatilidade nas suas fontes de renda e, portanto, estão menos sujeitos a atrasos. As demais linhas PF estão em alta, contudo, em termos regionais a abertura por produto não é divulgada, por isso não temos como avaliar essa dinâmica. Em relação aos empréstimos para PJ, em 24 das

27 UFs a inadimplência está em alta (as exceções são o Ceará, o Amazonas e o Distrito Federal), com destaque para Roraima e Pernambuco (alta de 80%).

Inadimplência	Total PF			Total PJ		
	jun/14	jun/15	Diferença	jun/14	jun/15	Diferença
<b>Brasil</b>	<b>4,0</b>	<b>3,7</b>	<b>-7,5</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>14,9</b>
AM	5,7	5,0	-11,7	3,1	2,2	-30
RO	3,5	2,8	-19,5	3,1	3,4	11
AP	5,1	5,1	-0,4	2,2	2,5	12
PE	5,2	4,6	-11,6	1,8	3,1	79
MG	3,6	3,4	-5,9	2,5	2,6	6
AC	4,6	3,8	-17,7	1,5	1,7	18
PA	5,0	4,4	-10,3	3,3	5,0	54
BA	4,6	4,3	-7,8	2,3	3,4	47
ES	3,4	3,3	-2,9	2,3	2,6	12
MT	2,5	2,3	-6,5	1,8	2,5	37
SP	3,8	3,5	-8,2	1,9	2,0	5
MA	4,9	4,3	-11,3	2,6	3,1	19
RJ	5,1	4,5	-10,9	1,1	1,4	23
MS	2,7	2,6	-0,8	1,5	2,4	56
RS	2,6	2,5	-2,7	2,4	3,1	31
DF	3,1	2,8	-7,5	1,7	1,5	-13
GO	3,3	3,2	-2,4	2,2	2,4	12
RR	4,8	4,2	-13,5	0,9	2,2	156
RN	4,3	3,8	-12,1	2,3	2,4	2
TO	4,1	3,7	-7,9	2,3	3,9	68
PB	4,6	4,0	-11,6	2,9	3,1	6
PR	2,7	2,7	-1,8	2,0	2,3	13
SE	3,9	3,8	-4,6	2,3	4,0	74
SC	2,9	2,5	-13,8	1,7	1,9	10
PI	4,6	4,1	-11,6	2,0	2,6	28
AL	5,5	4,7	-14,5	3,4	5,2	52
CE	4,5	3,9	-14,6	2,7	2,0	-26

Fonte: BCB. Elaboração: Santander



Fonte: BCB e Caged. Elaboração: Santander

### Questão 3) essa tendência deve continuar ao longo dos próximos trimestres?

Como discutido até aqui, boa parte da dinâmica regional (e mesmo da nacional) está atrelada ao comportamento da construção civil. Dessa forma, tendo em vista que todos os determinantes do setor estão atuando contra a recuperação (desemprego subindo; salários reais caindo; taxas de juros em alta; confiança do consumidor em baixa), dificilmente veremos alguma reversão importante de tendência ao longo dos próximos dois ou três trimestres. Sendo assim, reforçamos nosso sinal de alerta em relação à inadimplência, que deve ser redobrado nos empréstimos para empresas no estado de Pernambuco, que deve continuar apresentando desempenho ainda pior do que os demais, devido à forte deterioração da construção civil no local.

---

**EQUIPE**

Maurício Molan • Tatiana Pinheiro • Adriana Dupita • Matheus Rosignoli • Everton Gomes • Rodolfo Margato

---

**CONTATOS** [economiabrasil@santander.com.br](mailto:economiabrasil@santander.com.br) • Fone: +55 (11) 3012-5724

*Este material foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. e não constitui uma oferta ou solicitação de oferta para aquisição de valores mobiliários. Ele pode conter informações sobre eventos futuros e estas projeções/estimativas estão sujeitas a riscos e incertezas relacionados a fatores fora de nossa capacidade de controlar ou estimar precisamente, tais como condições de mercado, ambiente competitivo, flutuações de moeda e da inflação, mudanças em órgãos reguladores e governamentais e outros fatores que poderão diferir materialmente daqueles projetados. A informação nele contida baseia-se na melhor informação disponível, recolhida a partir de fontes oficiais ou críveis. Não nos responsabilizamos por eventuais omissões ou erros. As opiniões expressas são as nossas opiniões no momento. Reservamo-nos o direito de, a qualquer momento, comprar ou vender valores mobiliários mencionados. Estas projeções e estimativas não devem ser interpretadas como garantia de performance futura. O Banco Santander (Brasil) S.A. não se obriga em publicar qualquer revisão ou atualizar essas projeções e estimativas frente a eventos ou circunstâncias que venham a ocorrer após a data deste documento. Este material é para uso exclusivo de seus receptores e seu conteúdo não pode ser reproduzido, redistribuído, publicado ou copiado de qualquer forma, integral ou parcialmente, sem expressa autorização do Banco Santander (Brasil) S.A..*

©2014 Banco Santander (Brasil) S.A.. Direitos reservados.