



# O Macro no Detalhe

Série de curtas análises econômicas do nosso Economista-Chefe, Adauto Lima

## Sumário

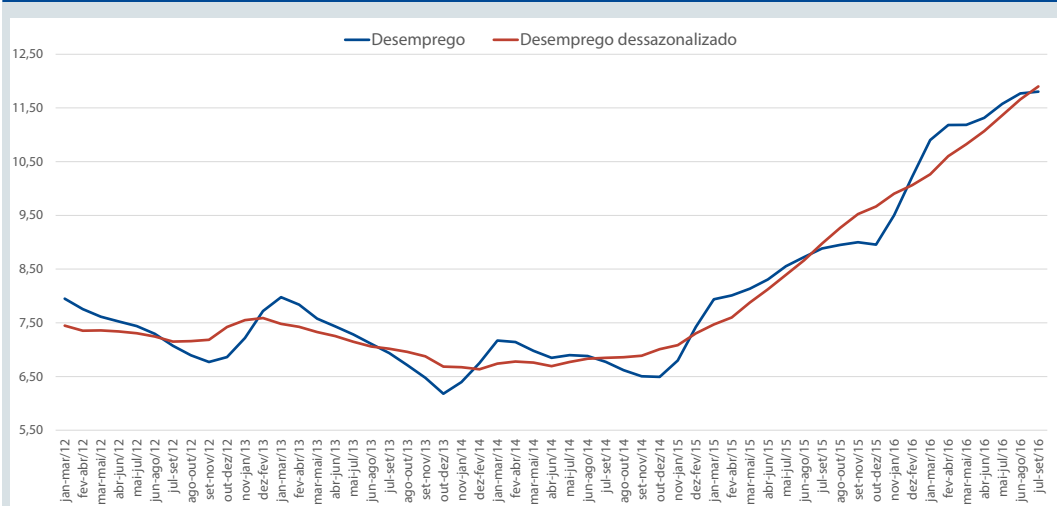
- A tendência de alta da taxa de desemprego permanece, alimentada pela retração nos postos de trabalho e concomitante crescimento da Força de Trabalho. Como resultado, a taxa de participação vem apresentando quedas mais expressivas.
- Acreditamos que a economia brasileira permanece retraído-se apesar da melhora nos índices de confiança, e esse quadro permanecerá ainda pelos próximos meses. Esse comportamento reforça nossa expectativa de que a recuperação da economia, quando vier, será mais lenta, e que haverá um grande ciclo de cortes na taxa de juros.

## Números do emprego não autorizam entusiasmo com retomada do crescimento

01 de novembro, 2016

A taxa de desemprego ficou estável em 11.8% no trimestre Jul-Set/16 em relação ao trimestre Jun-Ago/16, descontados os efeitos sazonais. A taxa de desemprego manteve a tendência de alta que se verifica desde o início de 2015, passando para 11.9% ante 11.7% no período anterior.

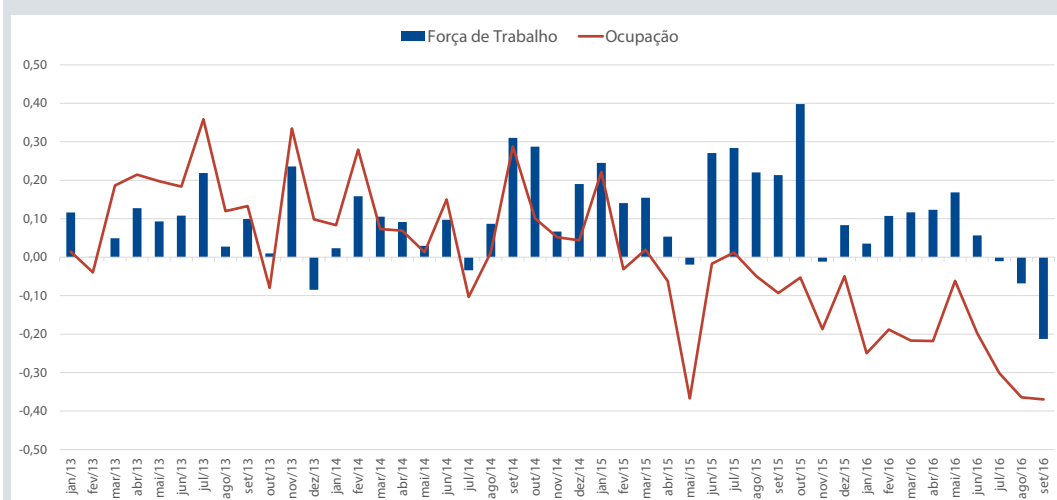
Quadro 1  
Desemprego - PNAD Contínua



Fonte: IBGE, Western Asset

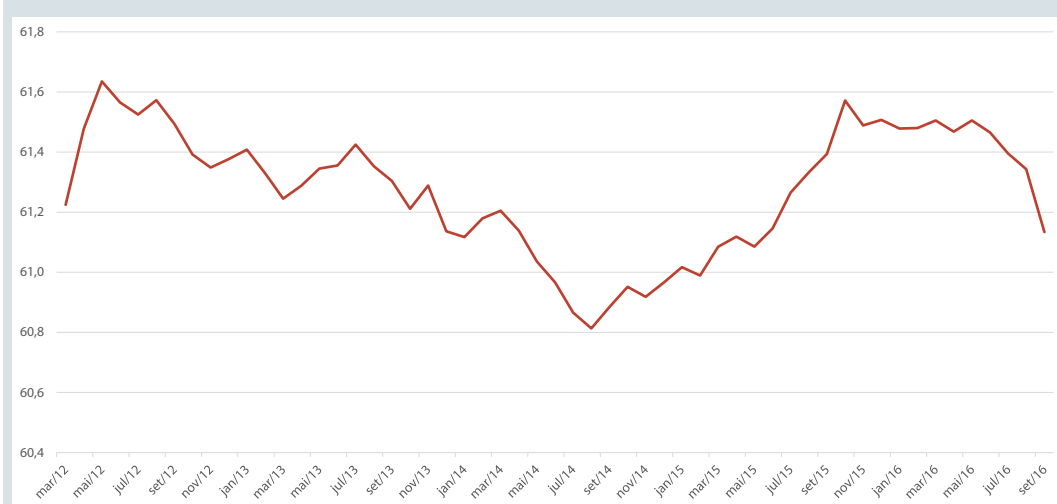
O aumento no desemprego está ocorrendo pela forte retração nos postos de trabalho (-2.45% YoY, -0.4% MoM dess), enquanto que a Força de Trabalho vem crescendo a taxas menores na comparação anual (0.8% YoY) e já mostra contração mais significativa na taxa mensal (-0.2% MoM dessazonalizado). Com isto, a taxa de participação (Pessoas na Força de Trabalho / Pessoas em Idade de Trabalhar), que cresceu ao longo de 2015 e se estabilizou ao longo do primeiro semestre de 2016, vem apresentando queda mais expressiva nos últimos meses, provavelmente refletindo o desalento de parte da força de trabalho (elevado patamar de desemprego, duração do desemprego, dificuldade de arranjar emprego, entre outros fatores, podem levar parte dos desempregados a não mais buscar emprego no curto prazo, deixando assim de fazer parte da estatística de desempregados).

**Quadro 2**  
Taxa de Variação da Força de Trabalho e da Ocupação (% MoM dessazonalizado)



Fonte: IBGE, Western Asset

**Quadro 3**  
Taxa de Participação (dessazonalizado)

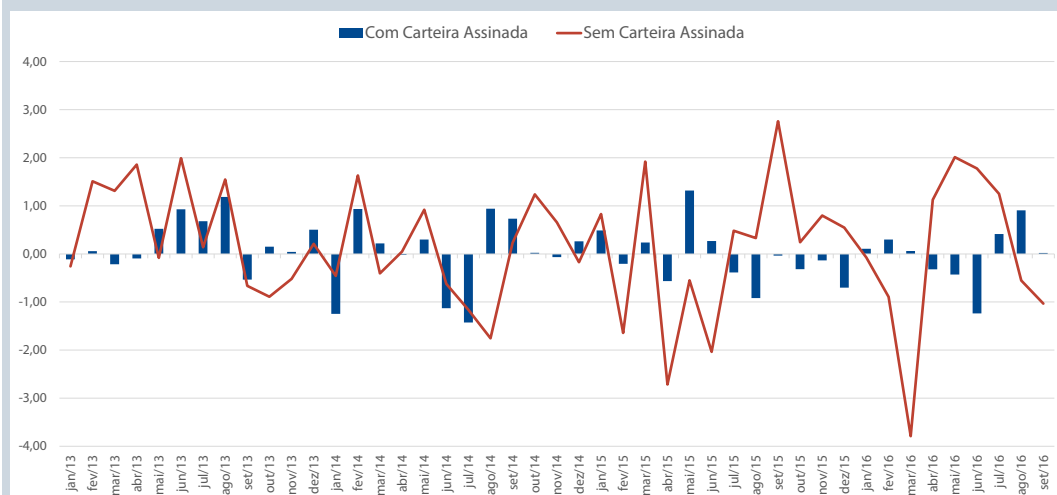


Fonte: IBGE, Western Asset

Outras medidas também apontam para uma deterioração ainda mais forte do mercado de trabalho, como por exemplo a destruição de postos formais. Entre Jan/15 e Set/16, foram fechados 2.4 milhões de postos com carteira assinada (-6.5%), num total de 2.8 milhões de postos fechados no mesmo período.

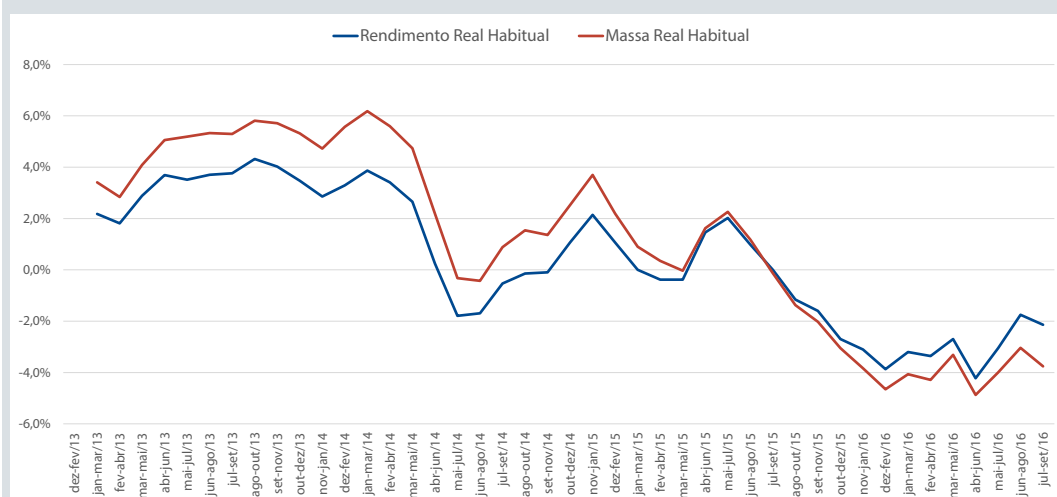
O rendimento real dos trabalhadores continua em queda (-2.1% YoY, -0.4% MoM dessazonalizado), com o rendimento dos trabalhadores com carteira assinada recuando 1.3% YoY, enquanto que o rendimento médio dos trabalhadores sem carteira assinada cresceram 1.3% YoY. A massa real de salários contraiu 3.8% YoY em setembro. No ano, a massa real tem queda de 4% em relação ao mesmo período de 2015, enquanto que os salários médios recuam 3%. Mesmo com o recuo da inflação anual nos próximos meses, não esperamos uma recuperação do rendimento médio real e a massa real deve permanecer com forte contração.

**Quadro 4**  
**Rendimento Médio Real (% MoM dessazonizado)**



Fonte: IBGE, Western Asset

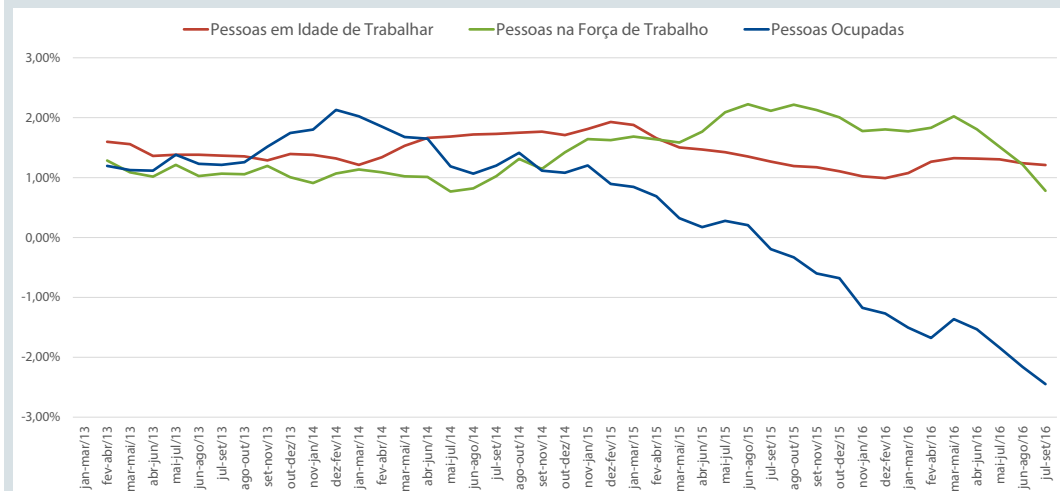
**Quadro 5**  
**Salário Real, Massa Real (% YoY)**



Fonte: IBGE, Western Asset

As informações do mercado de trabalho no mês de setembro (CAGED e PNAD Contínua) reforçam a nossa expectativa de que a economia brasileira, apesar da melhora dos indicadores de confiança nos últimos meses, ainda permanece contraindo e este quadro não deve se reverter nos próximos meses. Não de forma consistente e mais intensa, a taxa de desemprego subirá por mais alguns meses, apesar da retração na força de trabalho (efeito desalento), e ainda esperamos que a mesma só volte a cair no segundo semestre de 2017.

**Quadro 6**  
**Variação Anual**



Fonte: IBGE, Western Asset

Este comportamento reforça nossa expectativa de que a recuperação da economia brasileira, quando vier, será mais lenta que a verificada em ciclos anteriores, uma vez que fatores como desalavancagem financeira das empresas e das famílias, menor crescimento global e renda real em queda, ainda permanecerão como efeito arrasto sobre a atividade. Para a política monetária, apesar do maior gradualismo assumido pelo BCB, acreditamos que este cenário corroborará nossa expectativa de um ciclo grande de cortes na taxa de juros.

*Este material de divulgação é um breve resumo de determinados assuntos econômicos, sob a ótica dos gestores da Western Asset Management Company DTVM Limitada ("Western Asset") e possui finalidade meramente informativa. O conteúdo deste material não tem o propósito de prestar qualquer tipo de consultoria financeira, de recomendação de investimentos, nem deve ser considerado uma oferta para aquisição de produtos da Western Asset. Recomenda-se ao leitor consultar seus analistas e especialistas particulares antes de realizar qualquer investimento. A Western Asset não se responsabiliza pelas decisões de investimento tomadas pelo leitor.*

A Western Asset pode ser contatada por meio dos seguintes canais: SAC: 11 3478-5200 - dias úteis das 9h às 18h; [www.westernasset.com.br](http://www.westernasset.com.br) - Seção Fale Conosco. Se a solução apresentada pelo SAC não for satisfatória, acesse a Ouvidoria: 11 3478-5088 - dias úteis das 9h às 12h - 14h às 18h; [ouvidoria@westernasset.com](mailto:ouvidoria@westernasset.com). Correspondências ao SAC e Ouvidoria podem ser dirigidas à Av. Pres. Juscelino Kubitschek, 1455, 15º andar, cnj. 152, São Paulo -SP - 04543-011.

OS INVESTIMENTOS EM FUNDOS NÃO SÃO GARANTIDOS PELO ADMINISTRADOR, PELO GESTOR OU POR QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU, AINDA, PELO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO – FGC. A RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. LEIA O REGULAMENTO, O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES E A LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS ANTES DE INVESTIR.

© Western Asset Management Company DTVM Limitada 2016. Esta publicação é de propriedade da Western Asset Management Company DTVM Limitada e é de uso exclusivo de nossos clientes e de seus respectivos consultores de investimentos. Esta publicação não deve ser enviada a qualquer outra pessoa. O conteúdo deste material deve ser tratado como confidencial e não poderá ser reproduzido ou utilizado sob qualquer forma sem a nossa expressa autorização.