



# O Macro no Detalhe

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

## Sumário

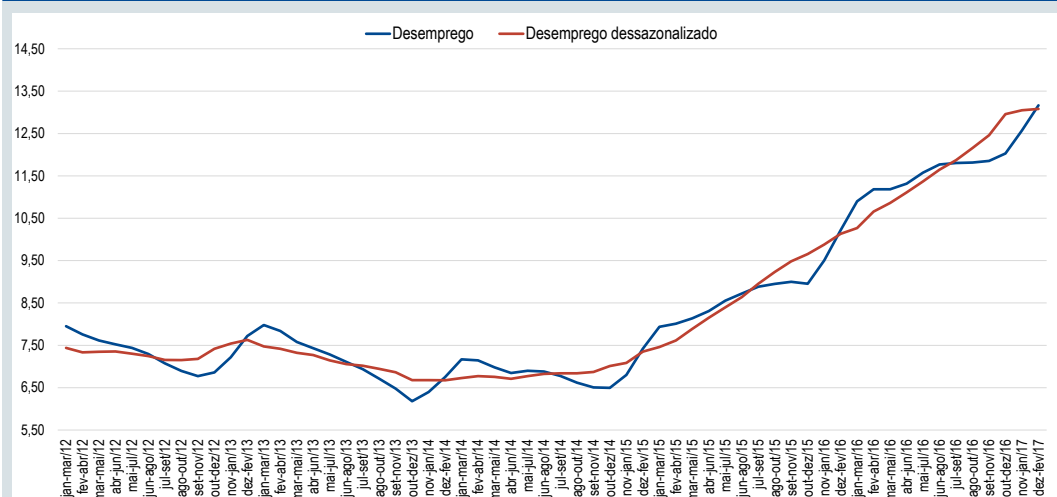
- O atual patamar de desemprego encontra-se muito acima das nossas estimativas de NAIRU e, portanto, continuará exercendo pressão desinflacionária nos próximos trimestres.
- O aumento do desemprego continua ocorrendo pela forte retração nos postos de trabalho.
- Os dados do mercado de trabalho reforçam nossa expectativa de que a recuperação da economia, quando vier, será mais lenta. Esta trajetória permitiu e permitirá que o Copom siga o ritmo mais acelerado de corte da SELIC.

## Não esperamos reversão no mercado de trabalho no curto prazo.

03 de abril, 2017

Observou-se um forte aumento na taxa de desemprego no trimestre Dez/16-Fev/17 em relação ao trimestre Nov/16-Jan/17, passando de 12,6% para 13,2%. Descontados os efeitos sazonais, a taxa de desemprego manteve-se estável em 13,1%. O número de desempregados subiu para 13,5 milhões no trimestre Dez/16-Fev/17, muito acima dos 10,4 milhões de desempregados em igual período de 2016. O atual patamar de desemprego encontra-se muito acima das nossas estimativas de NAIRU<sup>1</sup> de 8,4% e, portanto, continuará exercendo pressão desinflacionária nos próximos trimestres.

Quadro 1  
Desemprego - PNAD Contínua



Fonte: IBGE, Western Asset

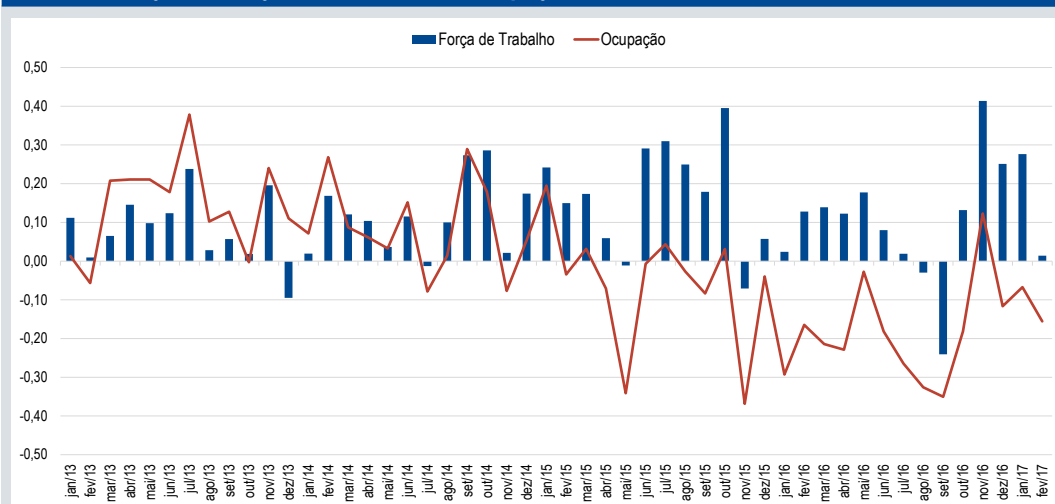
O aumento do desemprego continua ocorrendo pela forte retração nos postos de trabalho (-2% YoY, -0,2% MoM dessazonalizado). Pelo lado da oferta de trabalho, o trimestre Dez-Fev/16 voltou a apresentar um ligeiro aumento, com as Pessoas na Força de Trabalho crescendo 1,4% YoY e 0% na taxa mensal dessazonalizada.

Com isto, a taxa de participação (Pessoas na Força de Trabalho / Pessoas em Idade de Trabalhar) ficou estável em 61,5%, segundo nossa dessazonalização, muito próxima da máxima da série. O crescimento da Força de Trabalho e o aumento da Taxa de Participação neste momento do ciclo é uma surpresa, uma vez que se

1 NAIRU – Non-Accelerating Inflation Rate Unemployment: é a taxa de desemprego que não acelera a inflação.

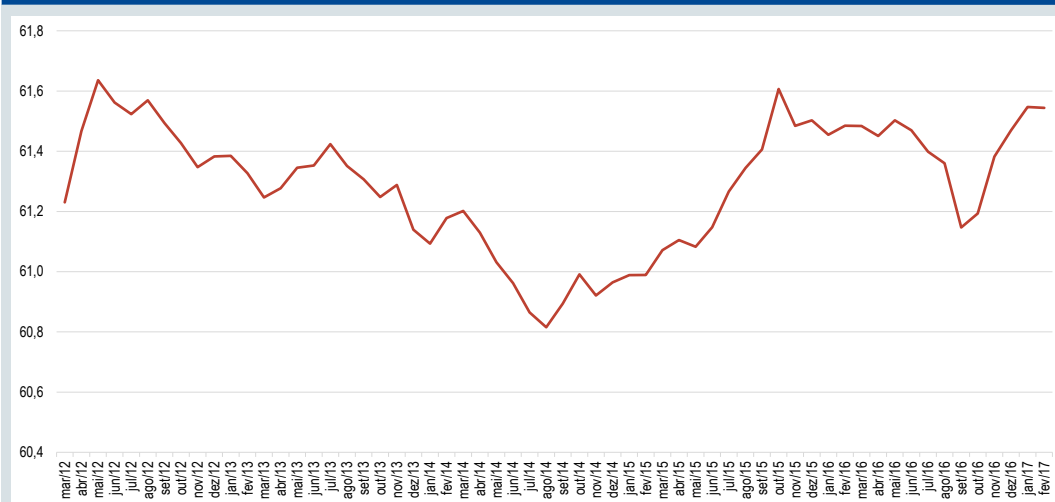
esperaria um aumento no desalento.

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



Fonte: IBGE, Western Asset

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



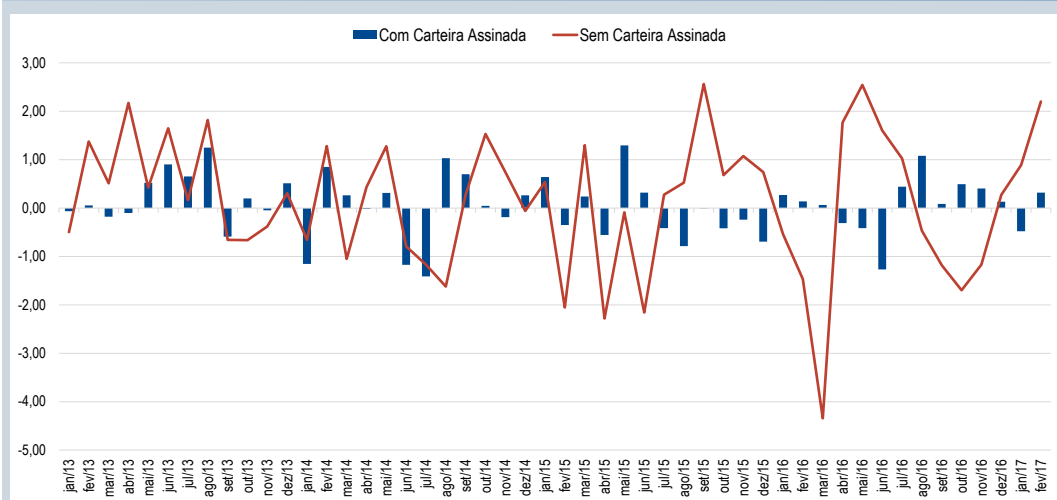
Fonte: IBGE, Western Asset

Outras métricas mostram que a deterioração no mercado de trabalho continua. Foram destruídos 7 mil postos de trabalho com carteira assinada no mês, descontados os efeitos sazonais (-0,05%). Na comparação anual, o número de trabalhadores com carteira assinada recuou 3,2%, o equivalente a 1,1 milhão de postos de trabalho. Ao mesmo tempo, cresceu o número de trabalhadores sem carteira, num total de 531 mil postos na comparação anual (+5,5%). Em termos dessazonalizados, houve queda de 12 mil postos (-0,11%) no trimestre Dez/16-Fev/17 ante o trimestre findo em janeiro.

Após meses de retração, o rendimento médio real dos trabalhadores vem se acelerando nos últimos meses na comparação anual (1,5%), refletindo a forte desaceleração da inflação desde o último trimestre de 2016. Em termos dessazonalizados, o rendimento médio real subiu 0,3% no trimestre Dez/16-Fev/17 em relação ao trimestre anterior (Nov/16-Jan/17). O rendimento médio real dos Trabalhadores Com Carteira apresentou alta

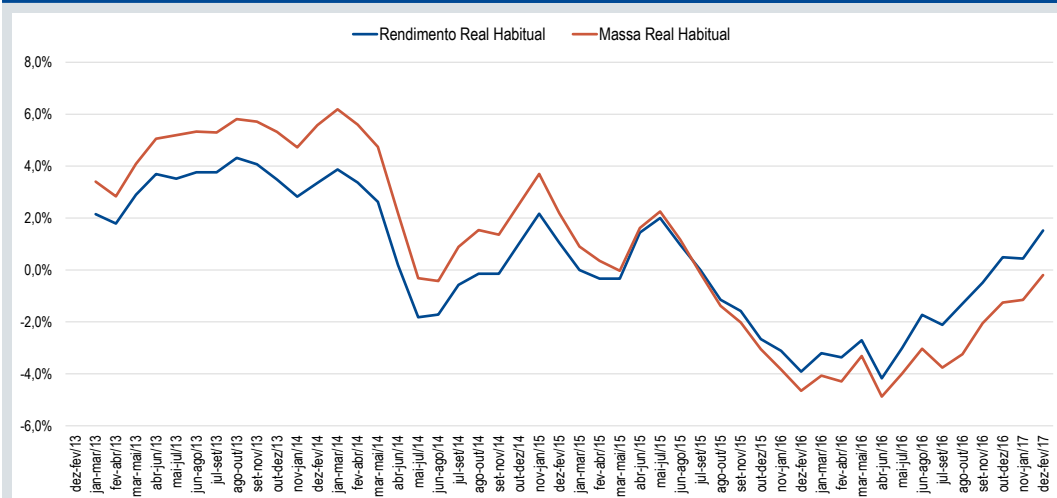
real de 0,6% na comparação contra igual período de 2016, enquanto o mesmo rendimento dos Trabalhadores Sem Carteira teve alta de 1,3%. Em termos dessazonalizados, o rendimento médio real dos Trabalhadores Com Carteira subiu 0,3% no trimestre Dez/16-Fev/17, enquanto que o dos Trabalhadores Sem Carteira aumentou 2,2% no mesmo período. A aceleração do rendimento real dos Trabalhadores Sem Carteira reflete o aumento da demanda por este tipo de trabalhador nos últimos trimestres.

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



Fonte: IBGE, Western Asset

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



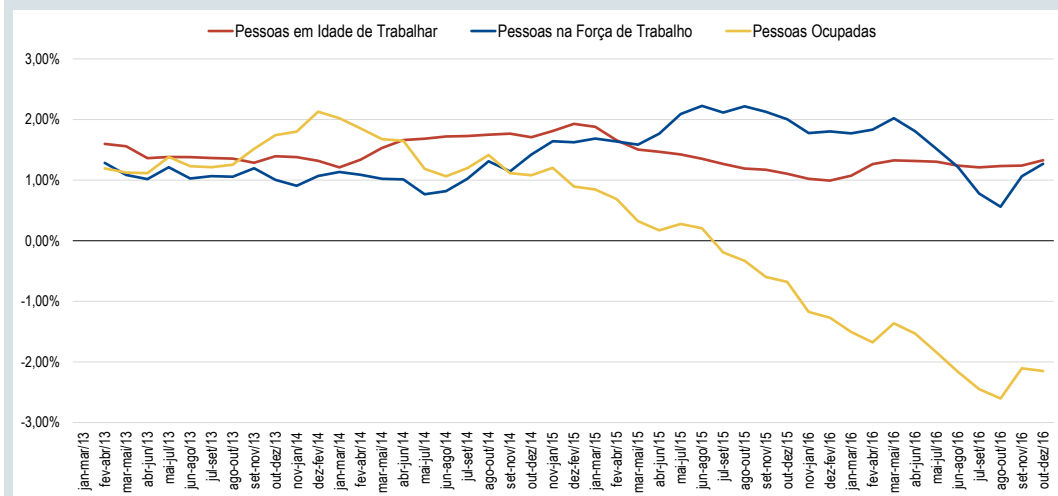
Fonte: IBGE, Western Asset

O CAGED de fevereiro mostrou contratação líquida de 35,6 mil trabalhadores. Entretanto, quando descontados os efeitos sazonais, a tendência de retração se mantém (-40,3 mil postos formais).

Não esperamos reversão no mercado de trabalho no curto prazo. Nossas simulações indicam que a taxa

de desemprego demora a responder à recuperação do crescimento (um a três trimestres de defasagem). Assim, mantemos nossa previsão de que o desemprego só deverá recuar no segundo semestre deste ano e, mesmo assim, de forma muito gradual.

**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 exercerão efeito arrasto sobre a atividade. Para a política monetária, esta trajetória do mercado de trabalho permitiu e permitirá que o COPOM continue cortando a SELIC num ritmo mais acelerado (100 pontos base) nas próximas reuniões, além de sancionar um orçamento maior que o inicialmente esperado. Esperamos a SELIC abaixo de 9% no final deste ciclo de cortes.

*Este material de divulgação é um breve resumo de determinados assuntos econômicos, sob a ótica dos gestores da Western Asset Management Company DTM 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 DTM Limitada 2017. Esta publicação é de propriedade da Western Asset Management Company DTM 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.*