



# O Macro no Detalhe

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

## Sumário

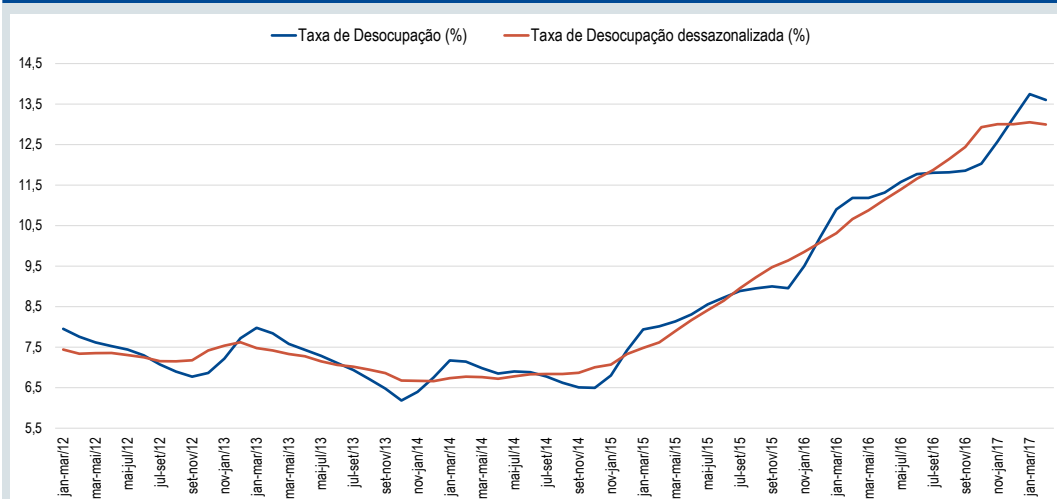
- O atual patamar de desemprego encontra-se muito acima das nossas estimativas de NAIRU e, portanto, continuará exercendo pressão desinflacionária nos próximos trimestres.
- O aumento do desemprego continua ocorrendo pela forte retração nos postos de trabalho.
- Os dados do mercado de trabalho reforçam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

## Continuamos não esperando reversão no mercado de trabalho no curto prazo.

31 de maio, 2017

A taxa de desemprego observou um ligeiro recuo no trimestre fev-abr/17 em relação ao trimestre jan/17-mar/17, passando de 13,7% para 13,6%. Descontados os efeitos sazonais, a taxa de desemprego manteve-se estável em 13,0%. O número de desempregados subiu para 14 milhões no trimestre, muito acima dos 11,4 milhões registrados em igual período de 2016. O atual patamar de desemprego encontra-se muito acima das nossas estimativas de NAIRU<sup>1</sup> de 8,9% e, portanto, continuará exercendo pressão desinflacionária nos próximos trimestres.

Quadro 1  
Desemprego - PNAD Contínua



Fonte: IBGE, Western Asset

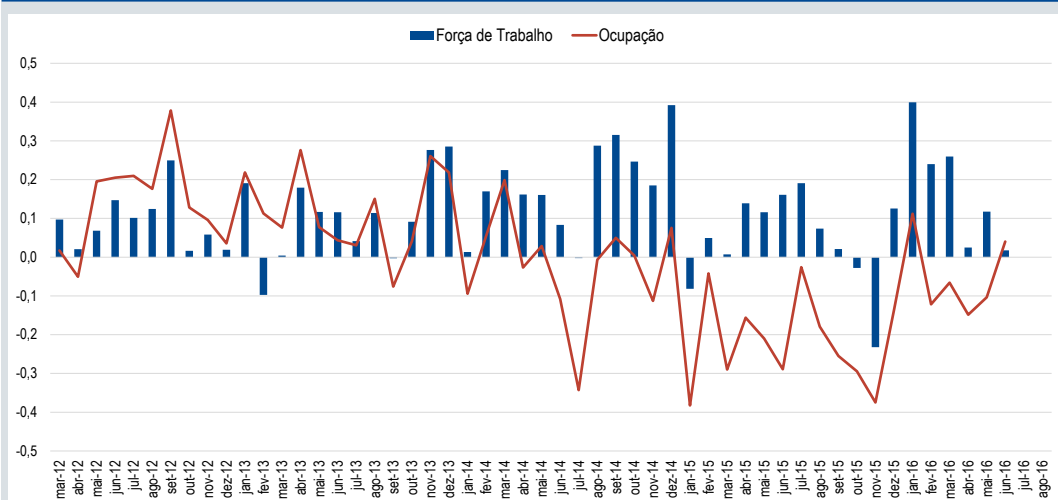
Na comparação anual, o aumento do desemprego continua ocorrendo pela forte retração nos postos de trabalho (-1,5% AoA, 0% MoM dessazonalizado). Pelo lado da oferta de trabalho, o trimestre fev-abr/17 voltou a apresentar um ligeiro aumento, com as Pessoas na Força de Trabalho crescendo 1,2% AoA e 0% na taxa mensal dessazonalizada.

Com isto, a taxa de participação (Pessoas na Força de Trabalho / Pessoas em Idade de Trabalhar) recuou de 61,6% para 61,5%, segundo nossa dessazonalização, muito próxima da máxima da série. O crescimento da

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

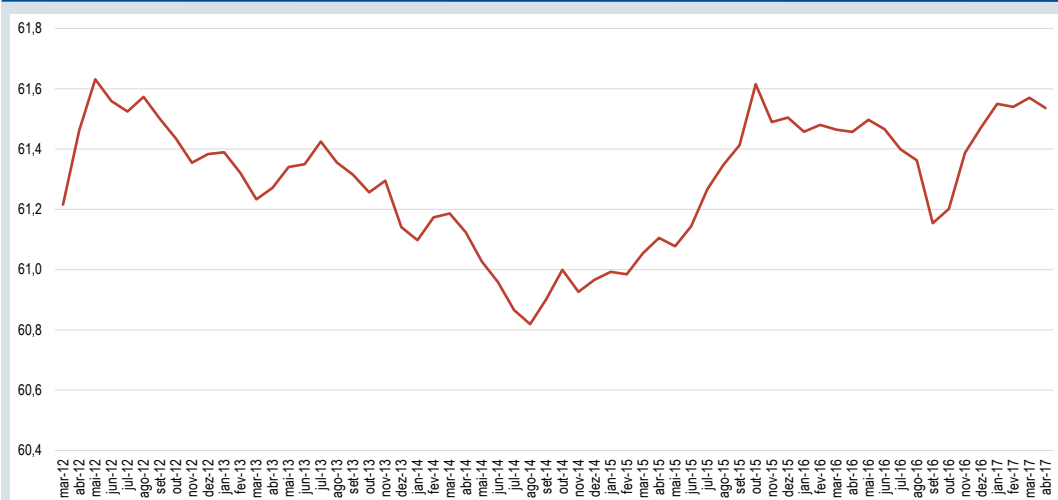
Força de Trabalho e o aumento da Taxa de Participação, neste momento do ciclo, reflete a forte deterioração do mercado de trabalho, com o aumento do desemprego dos chefes de família. Análises dos microdados apontam para um forte crescimento da oferta de trabalho de jovens, uma vez que os chefes-de-família perderam o emprego neste ciclo.

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



Fonte: IBGE, Western Asset

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

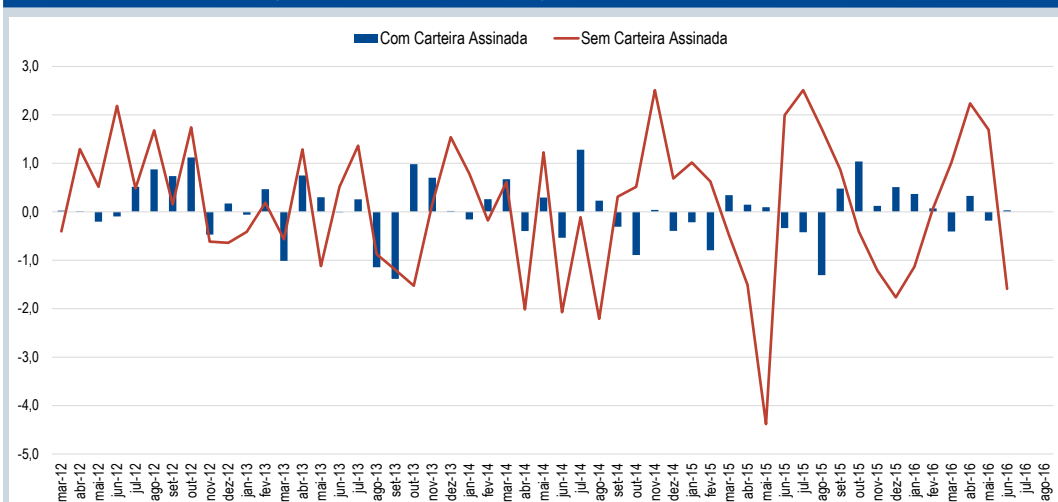


Fonte: IBGE, Western Asset

Outras métricas mostram que a fraqueza no mercado de trabalho continua. Foram destruídos 120 mil postos de trabalho com carteira assinada no mês, descontados os efeitos sazonais, e houve recuo de 152 mil postos com carteira (-0,5%). Na comparação anual, o número de trabalhadores com carteira assinada recuou 3,6%, o equivalente a 1,2 milhão de postos de trabalho. Ao mesmo tempo, cresceu o número de trabalhadores sem carteira, num total de 305 mil postos na comparação anual (+3,1%). Em termos dessazonalizados, houve pequeno recuo nos postos de trabalho sem carteira no trimestre jan-abr/17 ante o trimestre findo em março (14 mil postos, ou 0,14%).

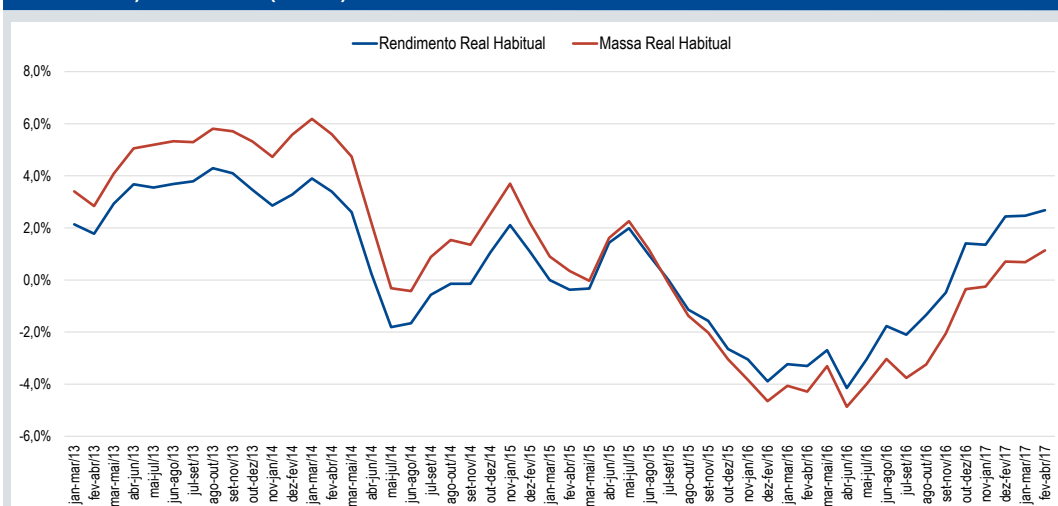
O rendimento médio real dos trabalhadores vem se acelerando nos últimos meses na comparação anual (2,7% AoA), após meses de retração, refletindo a forte desaceleração da inflação desde o último trimestre de 2016. Em termos dessazonalizados, o rendimento médio real subiu 0,06% no trimestre fev-abr/17 em relação ao trimestre anterior (jan/17-mar/17). O rendimento médio real dos Trabalhadores Com Carteira apresentou alta real de 0,6% contra igual período de 2016, enquanto o mesmo rendimento dos Trabalhadores Sem Carteira teve alta de 3,8%. Em termos dessazonalizados, o rendimento médio real dos Trabalhadores Com Carteira ficou estável no trimestre fev-abr/17, enquanto que o dos Trabalhadores Sem Carteira recuou 1,6% no mesmo período.

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



Fonte: IBGE, Western Asset

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



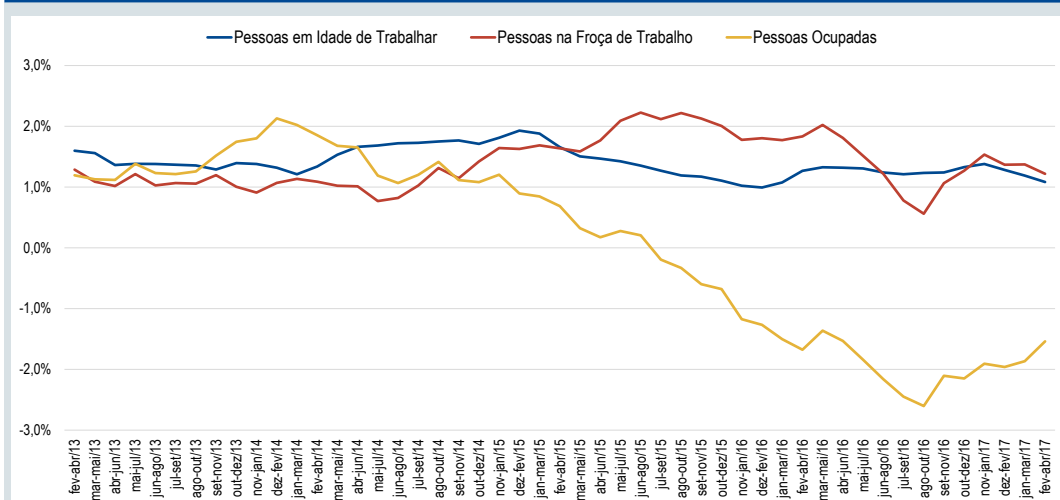
Fonte: IBGE, Western Asset

O CAGED de março mostrou contratação líquida de 59,8 mil trabalhadores. Quando descontados os efeitos

sazonais, houve queda de 50 mil postos formais.

Apesar da estabilidade da taxa de desemprego no mês de abril, continuamos não esperando 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 tem permitido e continuará permitindo que o COPOM continue cortando a SELIC num ritmo acelerado (100 pontos base) nas próximas reuniões, podendo até mesmo voltar a acelerar o passo, além de sancionar um orçamento maior que o inicialmente esperado. Esperamos a SELIC por volta de 8,25% 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 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 2017. 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.