



# O Macro no Detalhe

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

## Sumário

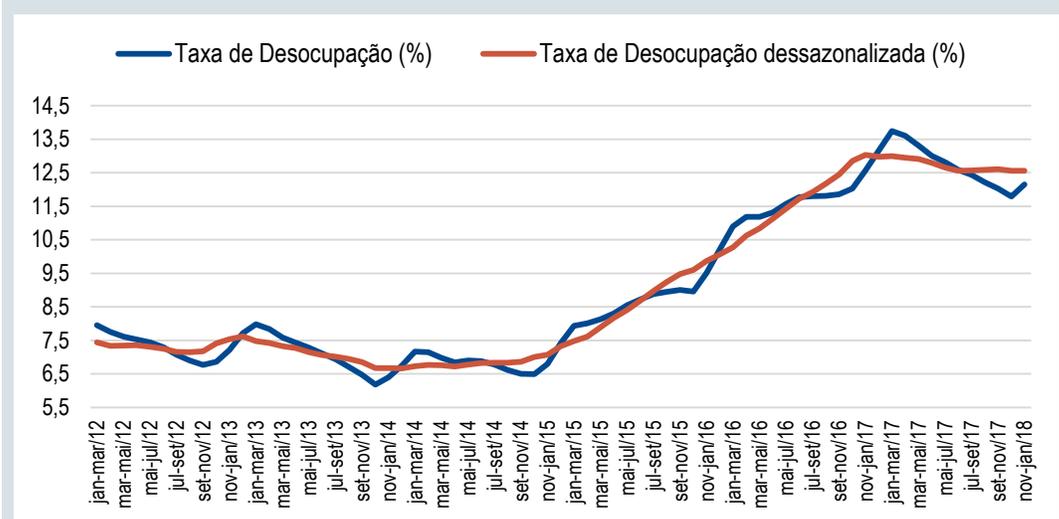
- Mantemos nossa expectativa de contínua recuperação do mercado de trabalho nos próximos trimestres, com aumento da ocupação e queda na taxa de desemprego.
- Descontados os efeitos sazonais, a taxa de desemprego ficou estável em 12,6% segundo nossa dessazonalização. O número de desempregados recuou para 12,7 milhões no trimestre, abaixo dos 12,9 milhões registrados em igual período de 2016.
- O aumento da ocupação, somada à queda mais forte da inflação, permite uma recuperação mais forte da Massa de Rendimento Real, após longo período de contração..

## A recuperação do emprego segue processo natural dos ciclos econômicos

28 de fevereiro, 2018

A taxa de desemprego aumentou no trimestre nov-jan/18 em relação ao trimestre out-dez/17, passando de 11,8% para 12,2% (acima das expectativas). Descontados os efeitos sazonais, a taxa de desemprego ficou estável em 12,6% segundo nossa dessazonalização. O número de desempregados recuou para 12,7 milhões no trimestre, abaixo dos 12,9 milhões registrados em igual período de 2016. A estabilidade da taxa de desemprego nos últimos meses esconde a recuperação mais consistente do emprego, pois tal estabilidade só ocorre por conta do forte aumento da oferta de trabalho, com a taxa de participação no patamar mais alto da série. Ajustando para uma taxa de participação média de longo prazo, ou mesmo para a taxa de participação dos últimos seis meses, a taxa de desemprego mostraria tendência de queda.

Quadro 1  
Desemprego - PNAD Contínua



Fonte: IBGE, Western Asset

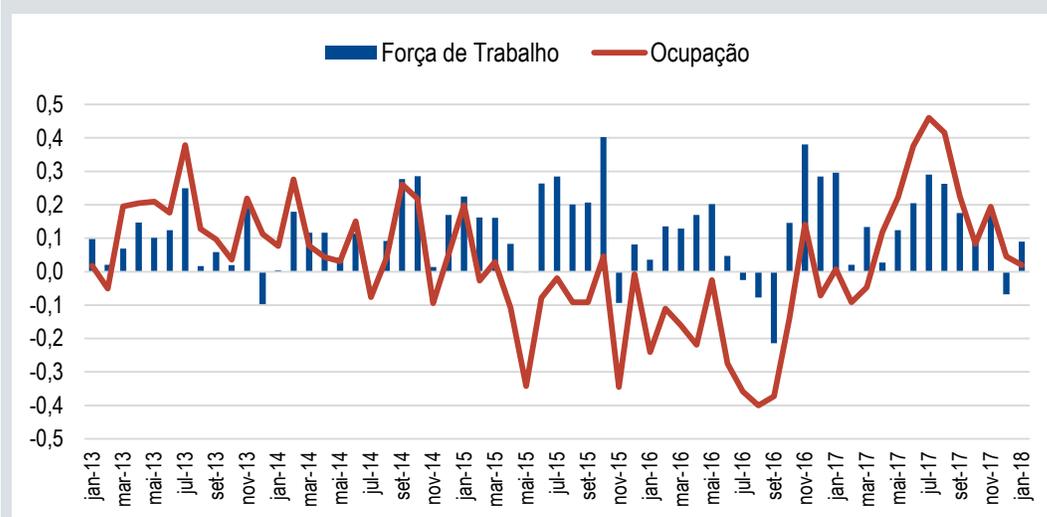
Mantemos nossa expectativa de contínua recuperação do mercado de trabalho nos próximos trimestres, com aumento da ocupação e queda na taxa de desemprego, uma vez que não acreditamos que a oferta de trabalho cresça na mesma velocidade nos próximos meses, fazendo com que a taxa de participação se estabilize. Mesmo assim, continuamos esperando um recuo da taxa de desemprego ainda gradual, permanecendo acima das nossas estimativas para a NAIRU1 (8,9%) por ainda um longo período de tempo e, portanto, continuando a exercer pressão desinflacionaria nos próximos trimestres.

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

O aumento da ocupação, somada à queda mais forte da inflação, permite uma recuperação mais forte da Massa de Rendimento Real, após longo período de contração. Isso deverá dar sustento à recuperação da economia, sobretudo do consumo, nos próximos trimestres.

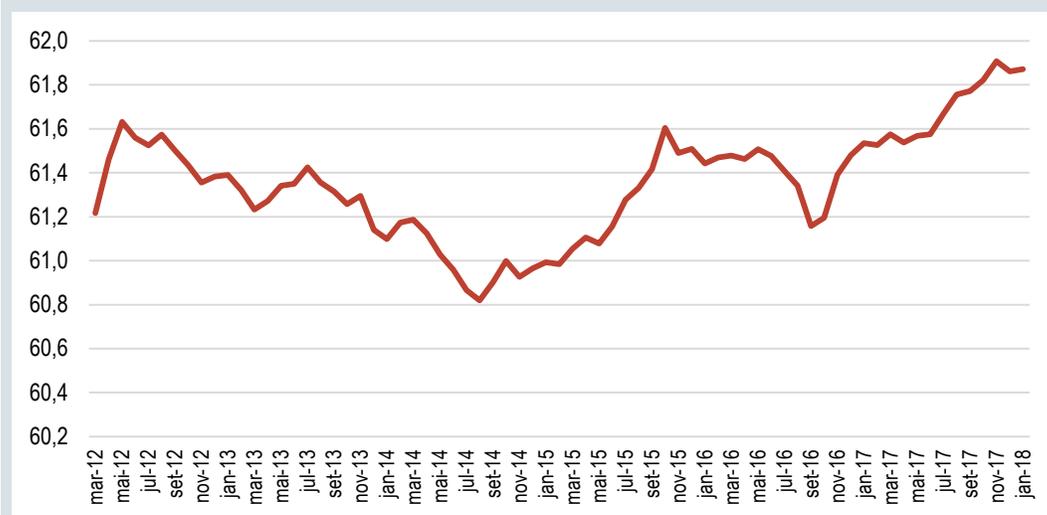
A recuperação do emprego segue o processo natural dos ciclos econômicos, com maior crescimento da ocupação informal em um primeiro estágio, uma vez que, dada a incerteza com a retomada da economia, as empresas tendem a postergar a contratação de trabalhadores no regime formal (maiores custos associados). Porém, como esperamos um crescimento contínuo em 2018, acreditamos que a recuperação mais forte do trabalho formal apareça a partir do segundo trimestre do ano, quando também ficarão mais claras as mudanças advindas da Reforma Trabalhista.

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



Fonte: IBGE, Western Asset

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

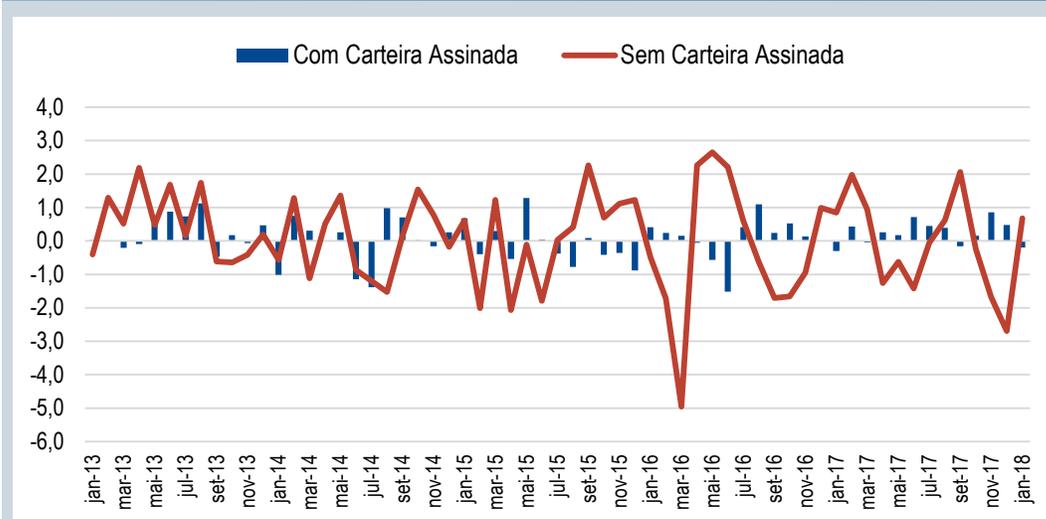


Fonte: IBGE, Western Asset

Na comparação anual, permanece a forte aceleração no crescimento da população ocupada (2,1% AoA, 0,1% MoM dessazonalizado). O trimestre nov-jan/18 voltou a apresentar aumento da oferta de trabalho, com as Pessoas na Força de Trabalho crescendo 1,6% AoA e 0,1% na taxa mensal dessazonalizada. Este aumento da Força de Trabalho é menor do que o verificado nos últimos meses e está em linha com a nossa expectativa de estabilização da Taxa de Participação nos próximos meses.

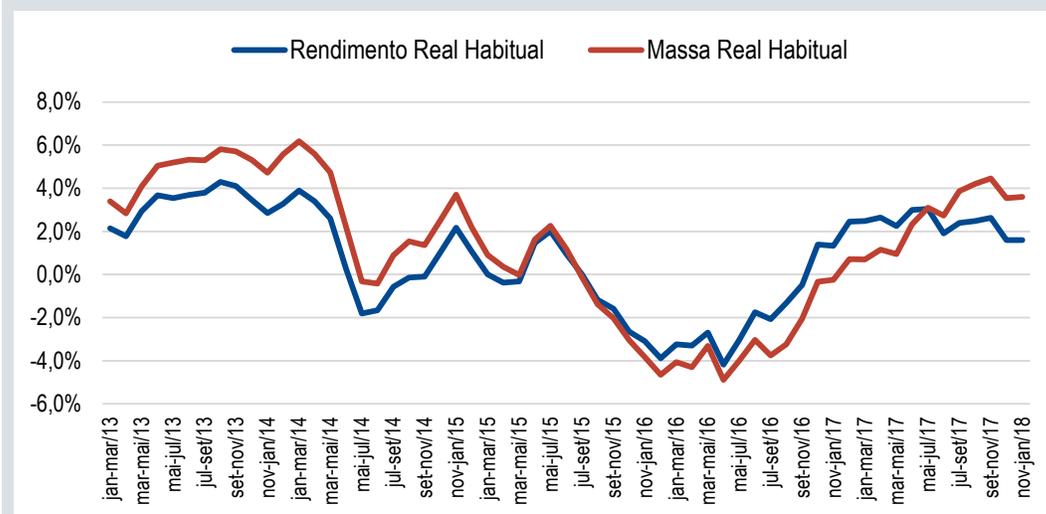
Com isto, a taxa de participação (Pessoas na Força de Trabalho / Pessoas em Idade de Trabalhar) ficou em 61,9%, segundo nossa dessazonalização, permanecendo no mesmo patamar dos últimos três meses. O crescimento da Força de Trabalho e o elevado patamar da Taxa de Participação, neste momento do ciclo, reflete não só a forte deterioração do mercado de trabalho nos últimos anos, com o aumento do desemprego dos chefes de família, mas também a melhora, na margem, da expectativa de emprego, o que tende a levar mais pessoas a procurarem trabalho.

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



Fonte: IBGE, Western Asset

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

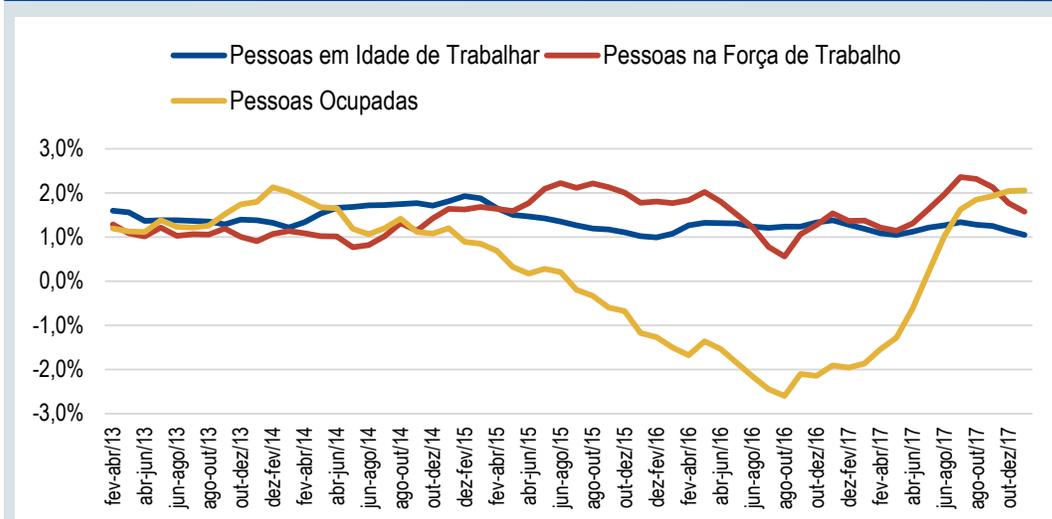


Fonte: IBGE, Western Asset

O emprego com carteira assinada ficou estável no trimestre nov-jan/18 em termos dessazonalizados, enquanto que o emprego sem carteira cresceu 0,3% MoM. Na comparação anual, o emprego com carteira recuou 1,7% AoA, enquanto o emprego sem carteira cresceu 5,6% AoA.

O rendimento médio real dos trabalhadores continuou apresentando recuperação na comparação anual (1,6% AoA). Em termos dessazonalizados, o rendimento médio real recuou 0,1% no trimestre nov-jan/18 em relação ao trimestre imediatamente anterior. O rendimento médio real dos Trabalhadores Com Carteira apresentou alta real de 3,6% contra igual período de 2016, enquanto o mesmo rendimento dos Trabalhadores Sem Carteira teve queda de 2,1%. Em termos dessazonalizados, o rendimento médio real dos Trabalhadores Com Carteira recuou 0,1% no trimestre nov-jan/18, enquanto que o dos Trabalhadores Sem Carteira aumentou 0,7% no mesmo período. O rendimento médio real do setor privado neste período subiu 0,1% em termos dessazonalizados.

Quadro 6  
Variação Anual



Fonte: IBGE, Western Asset

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 2018. 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.