



# O Macro no Detalhe

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

## Sumário

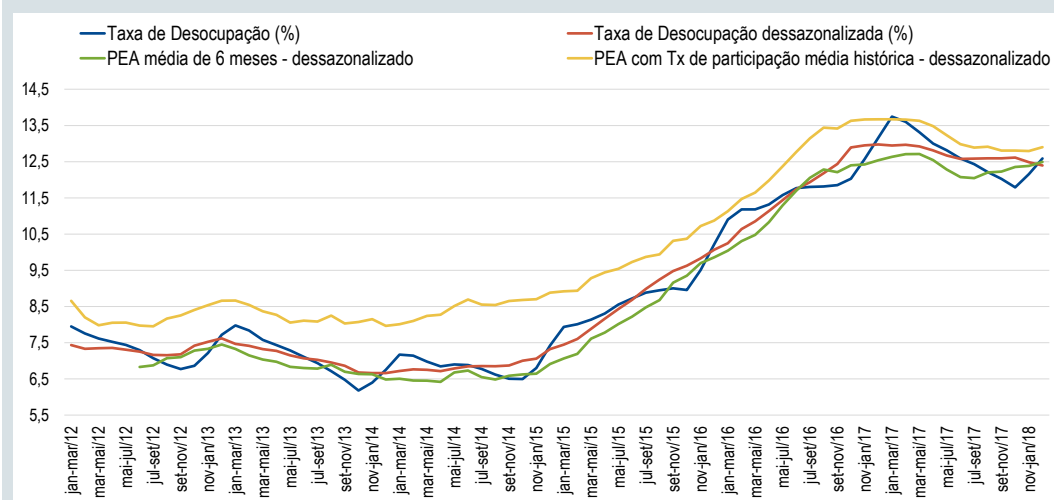
- Mantemos nossa expectativa de contínua recuperação do mercado de trabalho nos próximos trimestres, com aumento da ocupação e queda na taxa de desemprego.
- Descontados os efeitos sazonais, a taxa de desemprego aumentou para 12,6%. O número de desempregados recuou para 13,1 milhões no trimestre, abaixo dos 13,5 milhões registrados em igual período de 2016.
- A recuperação do emprego segue o processo natural dos ciclos econômicos: maior crescimento da ocupação informal num primeiro momento. Esperamos uma recuperação mais forte a partir do segundo trimestre de 2018.

## Último trimestre apresenta aumento da taxa de desemprego

29 de março, 2018

A taxa de desemprego aumentou no trimestre dez-fev/18 em relação ao trimestre nov-jan/18, passando de 12,2% para 12,6% (em linha com as expectativas). Descontados os efeitos sazonais, a taxa de desemprego recuou de 12,5% para 12,4%, segundo nossa dessazonalização. O número de desempregados recuou para 13,1 milhões no trimestre, abaixo dos 13,5 milhões registrados em igual período de 2016. Ao contrário dos últimos meses, quando o desemprego mostrou estabilidade (em termos dessazonalizados) por conta do aumento da taxa de participação acompanhada do aumento da ocupação, os dados de fevereiro mostraram uma redução na taxa de participação (dados originais e dados dessazonalizados) acompanhada de um recuo na ocupação em termos dessazonalizados. Usando medidas alternativas da taxa de participação para calcularmos o desemprego, vemos que há uma estabilidade do desemprego dessazonalizado nessas mensurações.

Quadro 1  
Desemprego - PNAD Contínua



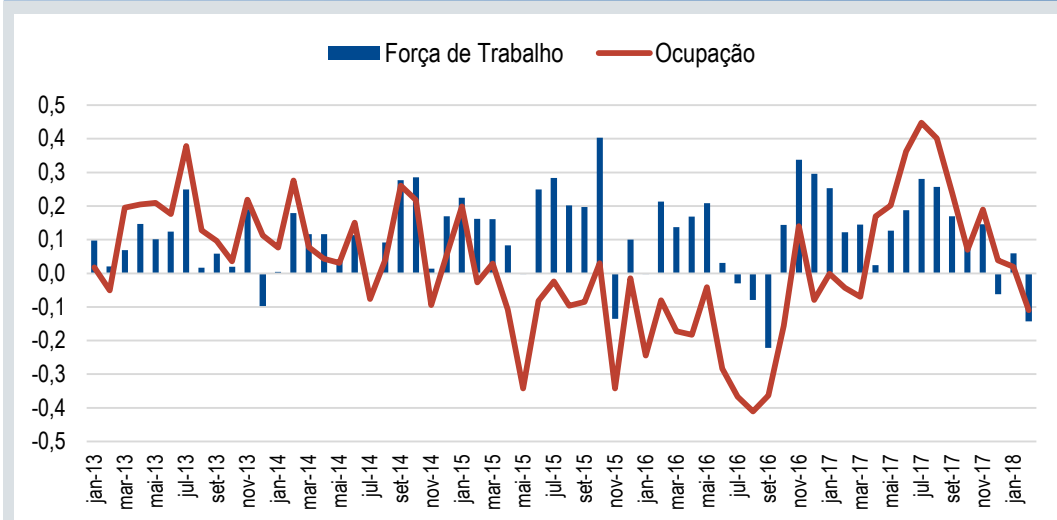
Fonte: IBGE, Western Asset

Mantemos nossa expectativa de contínua recuperação do mercado de trabalho nos próximos trimestres, com aumento da ocupação, queda na taxa de desemprego e uma acomodação da taxa de participação em um patamar mais próximo à média histórica de 62%. Mesmo assim, continuamos esperando recuo da taxa de desemprego ainda gradual, permanecendo acima das nossas estimativas para a NAIRU<sup>1</sup> (8,9%) por ainda um longo período de tempo e, portanto, continuando a exercer pressão desinflacionária nos próximos trimestres.

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

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 ficará mais clara as mudanças advindas da Reforma Trabalhista. Entretanto, reconhecemos que os dados dos últimos meses ficaram aquém das nossas expectativas de trajetória de recuo no desemprego.

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



Fonte: IBGE, Western Asset

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



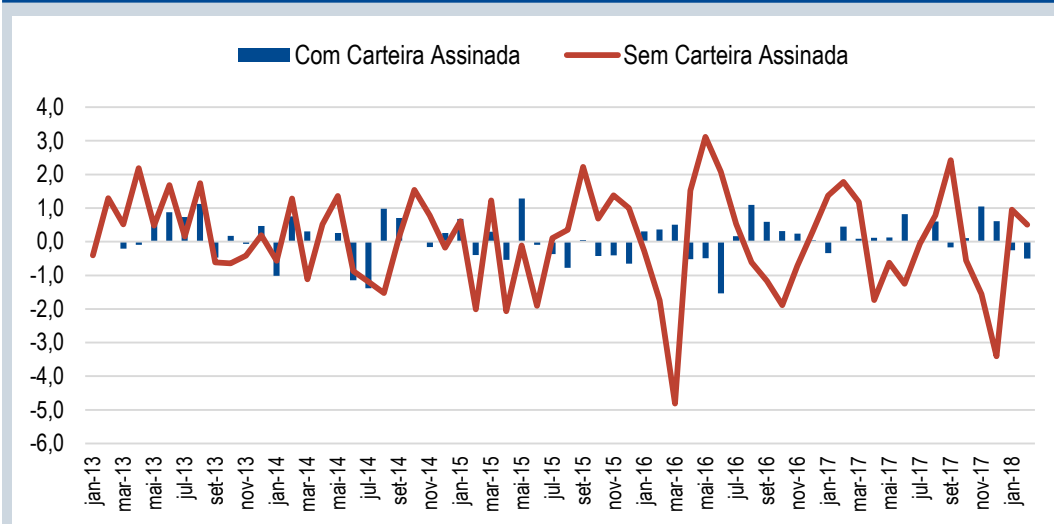
Fonte: IBGE, Western Asset

Na comparação anual, houve, novamente, forte aceleração no crescimento da população ocupada (1,95%)

AoA). Contudo, na margem, houve retração de 0,1% MoM em termos dessazonalizados. O trimestre dez-fev/18 voltou a apresentar aumento da oferta de trabalho em termos anuais, com as Pessoas na Força de Trabalho crescendo 1,3% AoA, mas com queda na margem de 0,1% na taxa mensal dessazonalizada. Este recuo na Força de Trabalho não era esperado neste momento do ciclo.

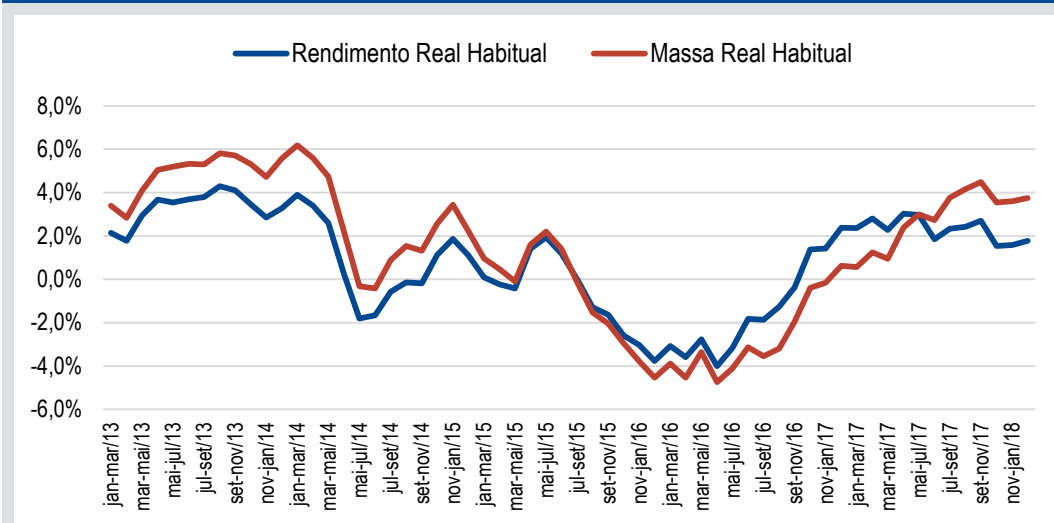
Com isto, a taxa de participação (Pessoas na Força de Trabalho / Pessoas em Idade de Trabalhar) ficou em 61,7%, segundo nossa dessazonalização, abaixo do patamar médio dos últimos seis meses (61,8%) e também da média histórica (62% - usando a série mais longa dos dados). Apesar da queda da Taxa de Participação neste último dado, não esperamos que este movimento persista nos próximos meses. Acreditamos que a Taxa de Participação se estabilize num patamar mais próximo a 62% no médio prazo.

Quadro 4  
Rendimento Médio Real (% MoM dessazonalizado)



Fonte: IBGE, Western Asset

Quadro 5  
Salário Real, Massa Real (% YoY)



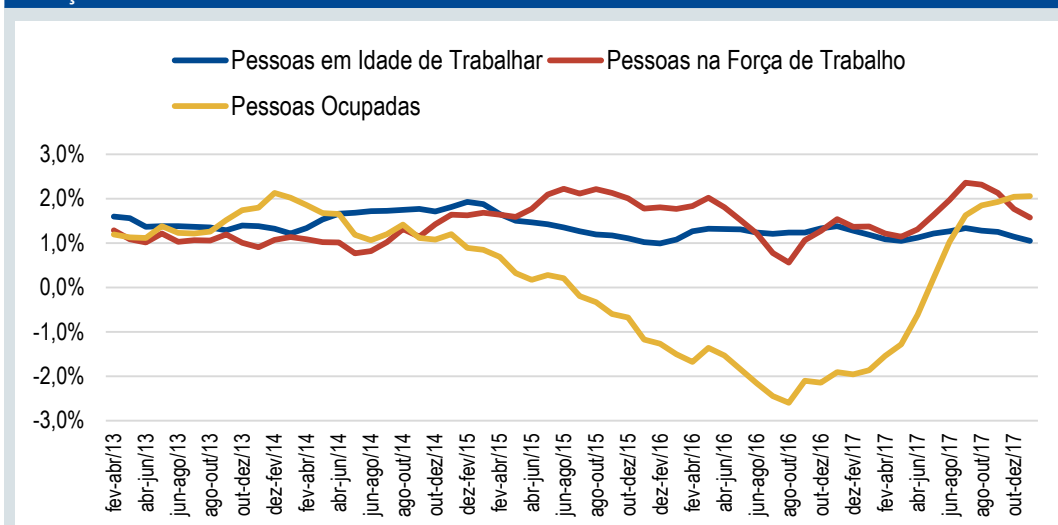
Fonte: IBGE, Western Asset

O emprego com carteira assinada recuou 0,1% no trimestre dez-fev/18 em termos dessazonalizados, enquanto que o emprego sem carteira recuou 0,2% MoM. Na comparação anual, o emprego com carteira recuou 1,8% AoA, enquanto o emprego sem carteira cresceu 5% AoA.

O rendimento médio real dos trabalhadores continuou apresentando recuperação na comparação anual (1,8% AoA). Em termos dessazonalizados, o rendimento médio real cresceu 0,4% no trimestre dez-fev/18 em relação ao trimestre imediatamente anterior. O rendimento médio real dos Trabalhadores Com Carteira apresentou alta de 2,6% contra igual período de 2016, enquanto o mesmo rendimento dos Trabalhadores Sem Carteira apresentou queda de 3,4%. Em termos dessazonalizados, o rendimento médio real dos Trabalhadores Com Carteira recuou 0,5% no trimestre dez-fev/18, enquanto que o dos Trabalhadores Sem Carteira aumentou 0,5% no mesmo período. O rendimento médio real dos Trabalhadores do Setor Privado (cálculos feitos pela Western Asset) neste período recuou 0,3% em termos dessazonalizados (1,0% AoA).

Os reajustes salariais não representam um problema para o Banco Central, com exceção dos Serviços Domésticos (alta de 5% nominal e acelerando, acima da atual metodologia que usa o salário mínimo), com o salários médios do setor privado mostrando desaceleração na margem e na comparação anual.

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.