



O Macro no Detalhe

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

Sumário

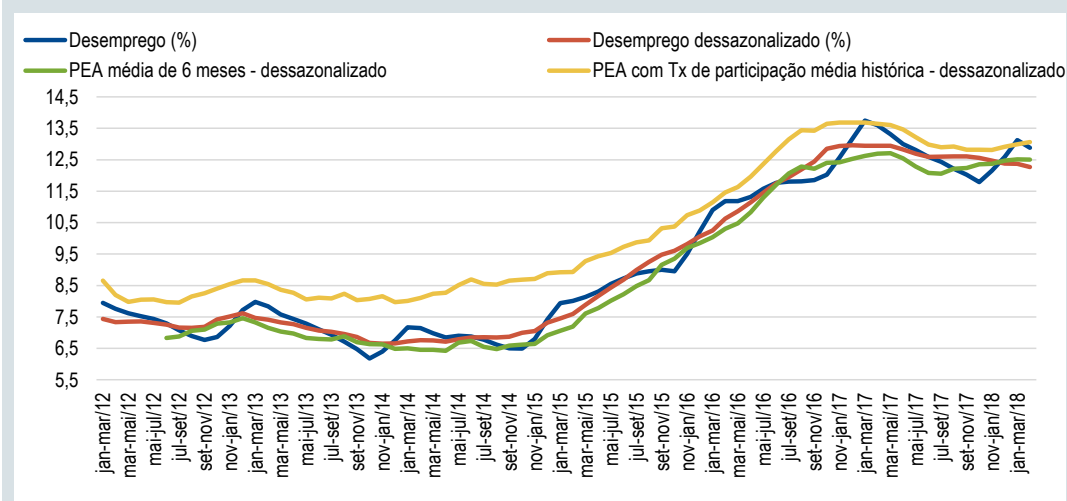
- Reconhecemos que nossa expectativa de recuperação do mercado de trabalho nos próximos trimestres está sendo desafiada pelos choques recentes na economia. Além disso, a incerteza com as eleições deve seguir afetando a atividade econômica, fragilizando a recuperação do mercado de trabalho.
- Descontados os efeitos sazonais, a taxa de desemprego recuou para 12,3%. O número de desempregados recuou para 13,7 milhões no trimestre, abaixo dos 14,2 milhões registrados em igual período de 2017.
- A desvalorização cambial, a greve dos caminhoneiros e a incerteza eleitoral devem reduzir o ritmo de recuperação da economia e o mercado de trabalho não deve passar imune. Os ajustes salariais devem levar a novas reduções na inflação de serviços nos próximos trimestres.

Choques recentes pressionam o desemprego

29 de maio, 2018

A taxa de desemprego recuou no trimestre fev-abr/18 em relação ao trimestre jan-mar/18, passando de 13,1% para 12,9% (abaixo das expectativas de 13,0%). Descontados os efeitos sazonais, a taxa de desemprego recuou de 12,4% para 12,3%, segundo nossa dessazonalização. O número de desempregados recuou para 13,7 milhões no trimestre, abaixo dos 14,2 milhões registrados em igual período de 2017. A perda da dinâmica de recuperação do mercado de trabalho está evidente, com destaque para a estabilidade, na margem, da ocupação (após meses de recuo), enquanto a força de trabalho voltou a cair. A taxa de participação teve pequena queda no trimestre fev-abr/18 (61,5% dessazonalizada contra 61,7%) e ainda encontra-se abaixo do patamar registrado no final de 2017. Usando medidas alternativas da taxa de participação para calcularmos o desemprego, vemos uma ligeira aceleração da taxa de desemprego.

Quadro 1
Desemprego - PNAD Contínua



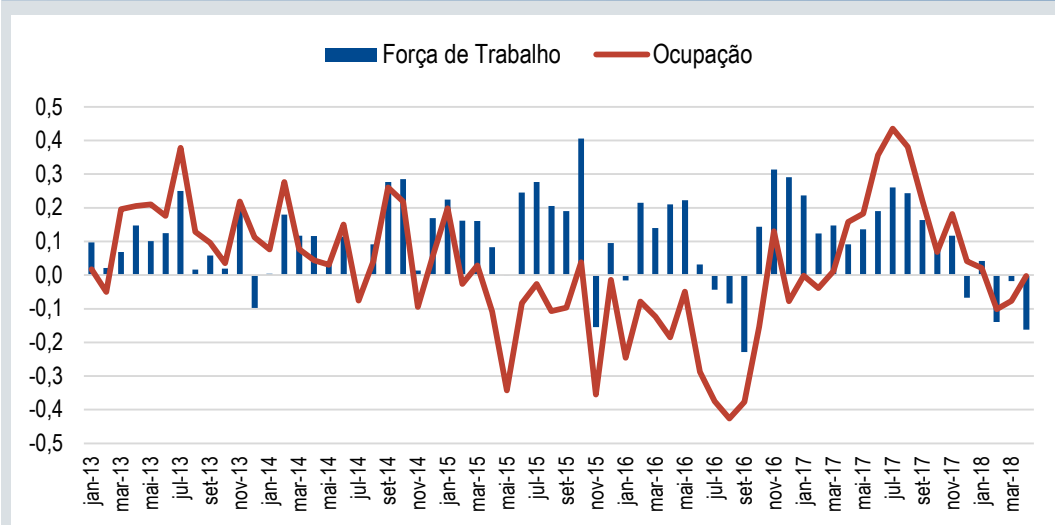
Fonte: IBGE, Western Asset

Os dados do mercado de trabalho no primeiro quadrimestre mostraram, quando olhamos para os números dessazonalizados, estabilidade da taxa de desemprego e um ligeiro recuo da ocupação, depois de meses de queda no desemprego e aumento da ocupação. Este movimento é algo que não esperávamos neste momento do ciclo econômico, mas se alinha com a desaceleração observada no crescimento econômico.

Reconhecemos que nossa expectativa de recuperação do mercado de trabalho nos próximos trimestres, com aumento da ocupação e queda na taxa de desemprego, e uma acomodação da taxa de participação em um

patamar mais próximo à média histórica de 62% está sendo desafiada pelos choques sobre a economia no período recente (depreciação cambial e paralisação dos caminhoneiros). Além disso, a crescente incerteza eleitoral deve afetar a atividade econômica, fragilizando ainda mais a recuperação do mercado de trabalho. A taxa de desemprego deve se manter em patamares muito elevados, bem acima das nossas estimativas para a NAIRU¹ (8,9%) o que deve continuar exercendo pressões desinflacionárias nos próximos trimestres.

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 (1,7% AoA). Porém, na margem, houve estabilidade em termos dessazonalizados. O trimestre fev-abr/18 voltou a

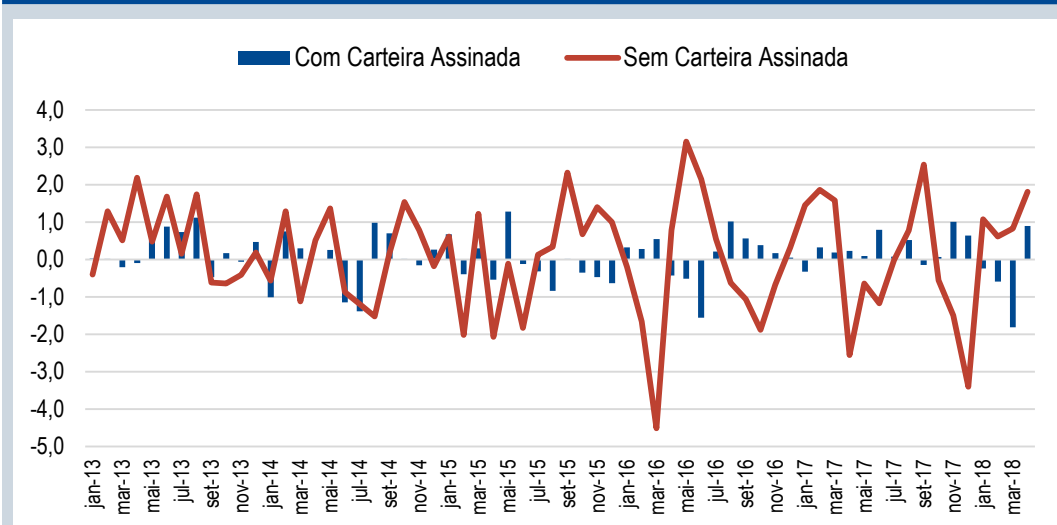
¹ NAIRU – Non-Accelerating Inflation Rate Unemployment: é a taxa de desemprego que não acelera a inflação.

apresentar aumento da oferta de trabalho em termos anuais, com as Pessoas na Força de Trabalho crescendo 0,8% AoA, e queda na margem (-0,2% MoM dess).

Com isto, a taxa de participação (Pessoas na Força de Trabalho / Pessoas em Idade de Trabalho) ficou em 61,5%, segundo nossa dessazonalização, acima dos 61,7% registrado no trimestre jan-mar/18, mas ainda abaixo do patamar médio dos últimos seis meses (61,8%) e também da média histórica (62,0%). Acreditamos que a Taxa de Participação suba nos próximos meses e se estabilize num patamar mais próximo a 62,0% no médio prazo, ainda que essa expectativa esteja sujeita aos choques recentes.

O emprego com carteira assinada recuou 0,4% no trimestre fev-abr/18 em termos dessazonalizados, enquanto o emprego sem carteira cresceu 0,7% MoM. Na comparação anual, o emprego com carteira recuou 1,7% AoA, enquanto o emprego sem carteira cresceu 6,3% AoA. A dinâmica da composição das contratações é mais um elemento que confirma a fraqueza do mercado de trabalho.

Quadro 4
Rendimento Médio Real (% MoM dessazonizado)

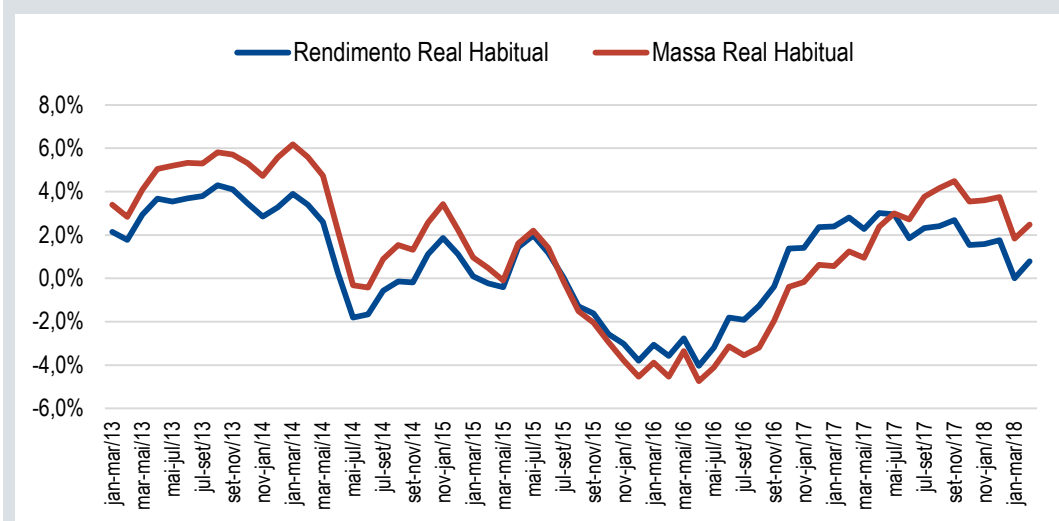


Fonte: IBGE, Western Asset

O rendimento médio real dos trabalhadores aumentou 0,8% na comparação anual. Em termos dessazonalizados, o rendimento médio real subiu 0,8% no trimestre fev-abr /18 em relação ao trimestre imediatamente anterior. O rendimento médio real dos Trabalhadores Com Carteira apresentou alta de 1,3% contra igual período de 2017, enquanto o mesmo rendimento dos Trabalhadores Sem Carteira teve alta de 0,2%. Em termos dessazonalizados, o rendimento médio real dos Trabalhadores Com Carteira subiu 0,9% no trimestre fev-abr/18, enquanto que o dos Trabalhadores Sem Carteira aumentou 1,8% no mesmo período. O rendimento médio real do setor privado neste período subiu 0,9% em termos dessazonalizados (0,6% YoY). Na média dos últimos três meses, o Salário Médio Real do Setor Privado recuou 0,7% em relação ao trimestre imediatamente anterior, descontados os efeitos sazonais (0,4% YoY).

Os reajustes salariais não representam um problema para o Banco Central, com exceção dos Serviços Domésticos (alta de 4,9% nominal e acelerando, acima da atual metodologia que usa o salário mínimo), com o salários médios do setor privado mostrando forte desaceleração na margem e na comparação anual.

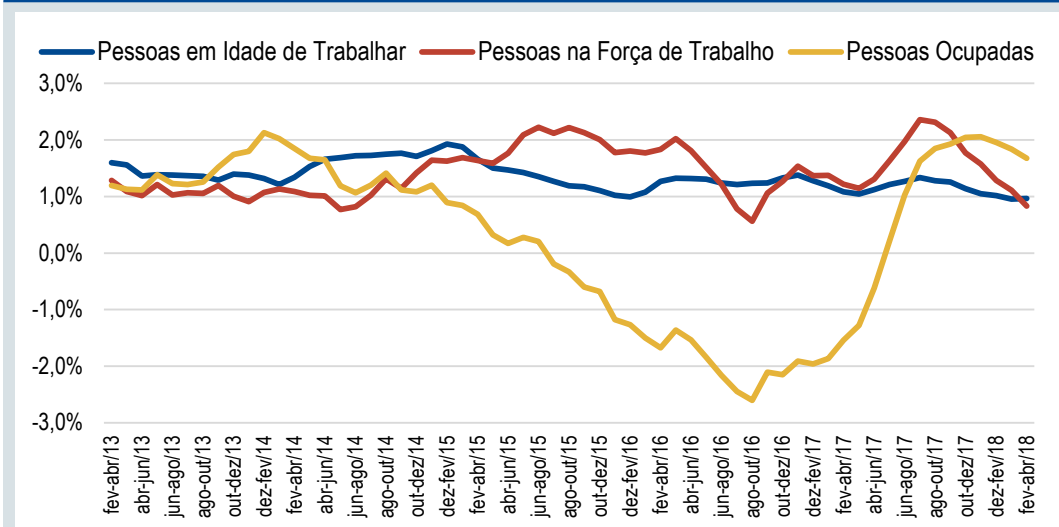
Quadro 5
Salário Real, Massa Real (% YoY)



Fonte: IBGE, Western Asset

Em resumo, o mercado de trabalho, que apresentou alguma recuperação ao longo do segundo semestre de 2017, perdeu esta dinâmica no 1º tri de 2018 e esta perda seguiu no início do 2º tri. A desvalorização cambial, a greve dos caminhoneiros e a incerteza eleitoral devem reduzir o ritmo de recuperação da economia e o mercado de trabalho não deve passar imune. Os ajustes salariais devem levar a novas reduções na inflação de serviços nos próximos trimestres.

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 - 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. 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.