

Nas últimas duas semanas foram divulgados os primeiros dados de atividade de agosto. Apesar de, no primeiro momento, os indicadores da indústria e do comércio parecerem negativos, já que vieram abaixo da mediana das expectativas do mercado, os detalhes dos dados mostraram um quadro diferente, no qual a perspectiva de recuperação da economia é mantida. Um dos principais motivos para acreditarmos na retomada da atividade é o desempenho sólido do mercado de trabalho. Os indicadores de agosto continuam apontando para um aumento das contratações e queda da taxa de desemprego, acompanhados do avanço do rendimento real. Nesse sentido, vamos utilizar o Opinião dessa semana para atualizar nossas projeções para o mercado de trabalho deste e do próximo ano e seus impactos sobre a atividade no período.

Já falamos em diversas outras oportunidades que a reação do mercado de trabalho surpreendeu positivamente neste ano. Esperávamos que o emprego mantivesse tendência de deterioração pelo menos até o quarto trimestre, movimento que não aconteceu. Em março, a taxa de desemprego atingiu seu máximo em 13,7% e, desde então, registrou 5 meses consecutivos de queda, alcançando 12,6% em agosto. No entanto, também como destacado diversas outras vezes, a qualidade desta melhora é questionável. Ao longo dos últimos meses, o crescimento no número de contratações foi quase que integralmente explicado pelo aumento dos trabalhadores informais, enquanto o emprego formal continua mostrando desempenho pífio. No mercado formal, o CAGED tem registrado um saldo ainda fraco de criação de vagas e, se analisarmos os dados dessazonalizados, vemos a ocorrência ainda de demissões líquidas em praticamente todos os meses de 2017¹. Apesar disso, não podemos tirar o mérito da melhora e o impacto desta para a economia. Mesmo considerando a migração do formal para o informal, o resultado é surpreendente pois, esperávamos que o

¹ Apenas em julho temos um saldo positivo de 332, considerando os dados dessazonalizados.

pico do desemprego fosse atingido em agosto, com o ritmo de recuperação do mercado de trabalho bem mais lento, sem impacto significativo na economia.

Diante dessas surpresas, revisamos consideravelmente nossas projeções para o mercado de trabalho. Para os próximos meses, esperamos a continuidade da tendência de recuo da taxa de desemprego, porém, em um ritmo mais moderado, encerrando o ano em 12,2%. Mesmo com esta retomada do mercado de trabalho, a média da taxa de desemprego este ano deve ficar elevada, em 12,8%, ante 11,5% em 2017.

O recuo da taxa de desocupação é impulsionado pelo crescimento da População Ocupada, superior ao da População Economicamente Ativa, com esse aumento das contratações ainda muito dependente dos empregos informais. Desde fevereiro de 2015, verificamos uma queda na comparação anual do número de trabalhadores com carteira assinada. Esse recuo atingiu seu pico em abril do ano passado (-4,3% YoY) e, desde então, tem desacelerado, chegando a queda de 2,2% YoY em agosto. Já o montante de pessoas ocupadas no mercado informal, apresentou tendência de queda desde o início da série (março/2013) até maio de 2016. A partir de junho do ano passado, tivemos uma reversão deste movimento, com o ritmo de crescimento da População Ocupada sem carteira assinada aumentando, mas ainda não o necessário para compensar a queda dos empregos formais. Foi apenas em julho deste ano que o aumento dos trabalhadores informais mais que compensou a queda dos formais, gerando uma retomada da População Ocupada. Nossa expectativa é de que essa dinâmica se mantenha nos próximos meses.

No entanto, esta transição entre formais e informais pode afetar a recuperação do mercado de trabalho nos próximos anos. Para 2018, esperamos que a taxa de desemprego recue em um ritmo mais lento do que o registrado este ano, apesar da perspectiva de melhora mais

acentuada da atividade. Isto porque, com a recuperação mais forte da economia, podemos ver uma transferência dos trabalhadores do mercado informal para o formal, o que não altera o total da População Ocupada e, conseqüentemente, a taxa de desemprego. Conforme os empregadores retomem a confiança na economia brasileira, as contratações com carteira assinada podem voltar a crescer. Dessa forma, embora a melhora no desemprego possa ser menos pronunciada em 2018 do que em 2017, a qualidade desta no próximo ano será bem maior, beneficiando os trabalhadores. Empregos com carteira assinada são, de maneira geral, mais estáveis e, por isso, dão mais confiança aos trabalhadores, que nesse ambiente consomem mais e estimulam a economia. Para 2018 esperamos uma taxa média de desemprego de 12,0%.

O Banco Central do Brasil (BCB) elaborou um box no último Relatório Trimestral de Inflação² que também discutiu o aumento da população empregada. Através da decomposição da produtividade do trabalho, definida como a razão entre valor agregado e População Ocupada, o BCB sugere que a expansão mais forte das contratações ainda pode demorar, apesar da melhora da atividade. Dado a ociosidade e precariedade dos trabalhadores empregados, os resultados indicam que a retomada do emprego será lenta.

Outro aspecto positivo dos últimos indicadores do mercado de trabalho é o aumento do rendimento médio real. Mesmo antes da melhora da taxa de desemprego, verificou-se uma reversão da tendência de queda do salário real dos trabalhadores. Em dezembro do ano passado, os salários voltaram a avançar a uma taxa anual de 1,4% YoY, depois de 14 meses consecutivos de queda. Esse crescimento começou a acelerar, atingindo o pico em 3,0% YoY em junho e julho, mas, em agosto, voltou a patamares próximos de 1,9% YoY. A melhora no

² <http://www.bcb.gov.br/htms/relinf/port/2017/09/ri201709b3p.pdf>

rendimento dos trabalhadores, principalmente, no primeiro semestre deste ano, foi causada pela conjunção de dois fatores: retomada do mercado de trabalho e desaceleração da inflação, sendo o segundo, o mais relevante.

O melhor desempenho do mercado de trabalho pode ser visto no rendimento nominal, que em meados do ano passado mostrava crescimento anual próximo de 5,0%, mas neste ano, passou para um ritmo mais forte, de 7,0%. No entanto, o principal fator de impulso do rendimento real foi a forte desaceleração da taxa de inflação registrada este ano. Vale lembrar que o IPCA no acumulado 12 meses passou de 6,29% em dezembro de 2016 para 2,54% em setembro deste ano. Caso a inflação tivesse se mantido no patamar dos últimos meses do ano passado, teríamos registrado, em agosto, queda do rendimento real.

Nossa perspectiva para os próximos meses deste ano, é de que o crescimento do rendimento real mostre sinal de arrefecimento, reflexo da aceleração esperada da inflação (em agosto o IPCA atingiu o menor nível do ano (2.46%), mas a expectativa é de que no acumulado 12 meses a inflação volte a avançar alcançando 3,10% no final deste ano). Apesar desta diminuição do ritmo de crescimento, projetamos que o rendimento real feche 2017 com alta de 2,2% em relação a 2016.

Já para o ano que vem, como citamos anteriormente, a melhora na qualidade da População Ocupada em 2018, que deve migrar do emprego informal para o formal, impulsionará o rendimento nominal. No entanto, parte desta melhora deve ser compensada pela aceleração dos preços. Nossa expectativa é de que o IPCA feche 2018 em 4,2%. Por isso, o crescimento do rendimento real deve ficar muito próximo ao deste ano, em 2,0% YoY.

Com essas projeções para o mercado de trabalho, esperamos que a expansão do consumo das famílias continue tendo participação preponderante na recuperação da economia. Para o terceiro trimestre deste ano, podemos ver uma momentânea estabilidade com resultados mais voláteis, como verificado no último dado das vendas do varejo, dado o efeito FGTS, que impulsionou as vendas entre abril e junho, mas não deve se repetir nos próximos meses. Para o quarto trimestre, a expectativa é de recuperação mais consistente do consumo das famílias, que deve ganhar ainda mais força em 2018. Dito isso, reafirmamos nossa projeção de crescimento do PIB de 0,7% este ano e de 2,0% em 2018, mas com viés de alta.

Projeção			
	2017	2018	2019
IPCA (%)	3,1	4,2	4,3
Câmbio (eop R\$/US\$)	3,3	3,5	3,6
Selic (eop %)	7,0	7,0	8,0
PIB (%)	0,7	2,0	2,5

Este material possui cunho meramente informativo, não constituindo qualquer tipo de oferta, convite, proposta ou aconselhamento por parte do Banco ABC Brasil S.A. ("Banco") aos seus destinatários para quaisquer fins, inclusive, mas não limitado, à contratação ou não de operações financeiras, negócios ou investimentos, bem como quanto ao desenvolvimento por estes, ou não, de quaisquer estratégias correlatas. O envio deste material aos seus destinatários se dá de forma gratuita e por mera liberalidade do Banco, não se configurando como qualquer tipo de produto ou prestação de serviços por parte deste, ao qual fica reservado o direito de descontinuar o envio destas informações a qualquer tempo e sem qualquer tipo de aviso prévio a seus destinatários. As informações contidas neste material foram obtidas de fontes públicas e consideradas razoavelmente apuradas na data de sua divulgação. O Banco não confere aos destinatários deste material qualquer espécie de garantia, direito ou pretensão no que se refere às informações ora apresentadas, bem como quanto à sua exatidão, completude, isenção, confiabilidade ou atualização. Quaisquer decisões, contratações, investimentos, negócios ou estratégias, relacionadas ou não às informações ora apresentadas, deverão ser adotadas, efetuadas ou desenvolvidas pelos destinatários deste material exclusivamente de acordo com seus critérios de avaliação próprios e sob sua integral responsabilidade, com base nas informações por estes obtidas de forma independente e de acordo com a análise e opinião de seus consultores, analistas e administradores próprios. O Banco não será responsável, perante os destinatários deste material ou quaisquer terceiros, por qualquer forma de utilização das informações ora apresentadas, bem como por quaisquer perdas diretas, indiretas ou quaisquer tipos de prejuízos e/ou lucros cessantes que possam ser decorrentes do uso deste conteúdo. Este material e as informações dele constantes somente poderão ser reproduzidos, divulgados ou redistribuídos com a expressa anuência por escrito do Banco. Este material não se constitui, e não deve ser interpretado, para quaisquer fins, como relatório de análise nos termos do artigo 1º da Instrução CVM n.º 483, de 06 de Julho de 2010.