

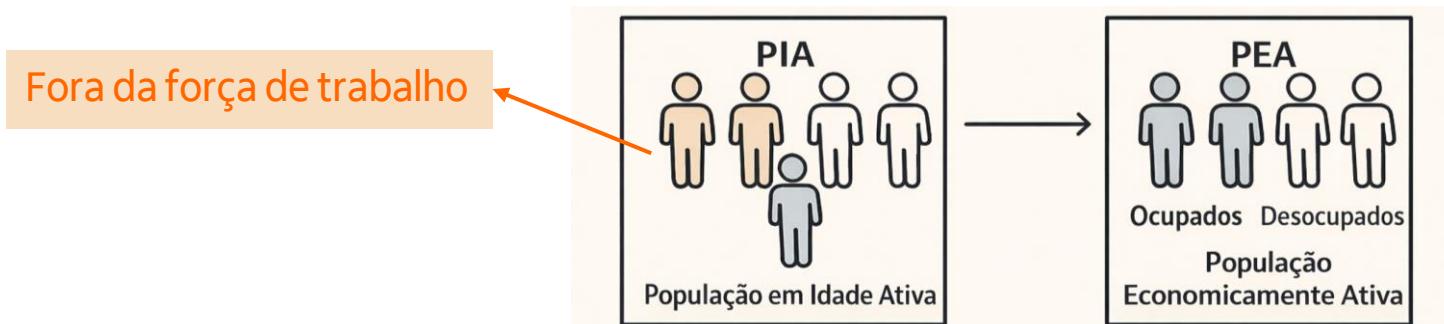
# **Macro Visão: Perguntas sobre o mercado de trabalho**

**Natalia Cotarelli e Marina Garrido**

## Perguntas sobre o mercado de trabalho

- **Por que o desemprego está tão baixo?**
  - Da queda de ~6.0p.p. (vindo de 11.5% pré-pandemia), cerca de -2.4p.p. podem ser atribuídos a questões estruturais (reforma trabalhista, demografia e aplicativos) e -3.9p.p. a fatores conjunturais (crescimento acima do potencial e transferências de renda).
- **Quão apertado está o mercado de trabalho?**
  - Componentes estruturais justificam uma taxa de desemprego de equilíbrio (NAIRU) mais baixa (reduzido de 10% para mais perto de 7.5%-8.0%), mas desemprego abaixo de 6% ainda indica mercado de trabalho aquecido.
- **Há sinais de moderação? Veremos uma inflexão rápida?**
  - Sinais são mistos/incipientes.
  - Com moderação na atividade, crescimento da população ocupada deve desacelerar (via componentes conjunturais), mas reversão pode demorar (especialmente via taxa de participação).
- **Como está a dinâmica salarial e a massa?**
  - Com mercado de trabalho aquecido, salários devem continuar pressionados. Massa salarial deve sustentar consumo.
  - Há alguma evidência de escassez de mão-de-obra no setor de construção, mas não no setor de serviços.

# Como é calculada a taxa de desemprego?



$$\text{Taxa de desemprego} = \frac{\text{Desocupados (PD)}}{\text{PEA}}$$

$$\text{Se } TP = \frac{\text{PEA}}{\text{PIA}}$$

Então,

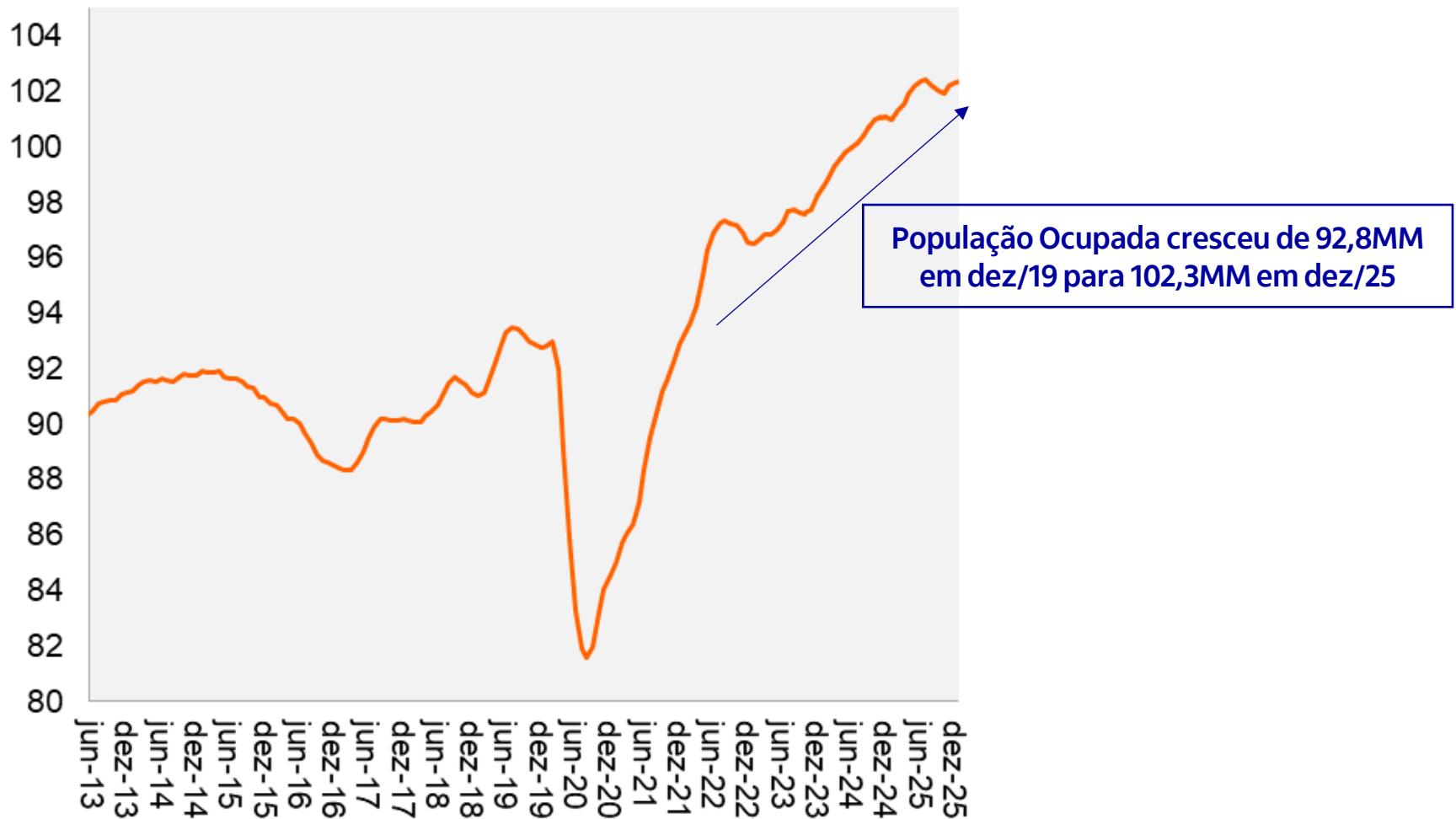
$$\text{Taxa de desemprego} = \frac{PD}{PEA} = \frac{PEA - \text{Ocupados (PO)}}{PEA} = 1 - \frac{PO}{PEA} = 1 - \frac{PO}{TP * PIA}$$

Taxa de desemprego pode estar caindo por **aumento da população ocupada** e/ou **queda da taxa de participação**

- 1) PIA (Pop. Idade ativa): Conjunto de pessoas com idade para trabalhar (no Brasil, >14a). Dentro da PIA, há quem esteja na PEA (trabalhando ou procurando) e quem não esteja (estudantes, donas/donos de casa, aposentados sem busca ativa, etc.).
- 2) PEA (Pop. Economicamente ativa): Inclui ocupados (têm trabalho) e desocupados (não têm trabalho, mas que buscaram emprego em período de referência e estão disponíveis para assumir).
- 3) Taxa de participação: % de pessoas da PIA que está de fato no mercado de trabalho ( $TP = PEA/PIA$ )
- 4) Taxa de desemprego: % de pessoas da PEA que está desocupada

## Taxa de desemprego nas mínimas pós pandemia: aumento da população ocupada (PO)

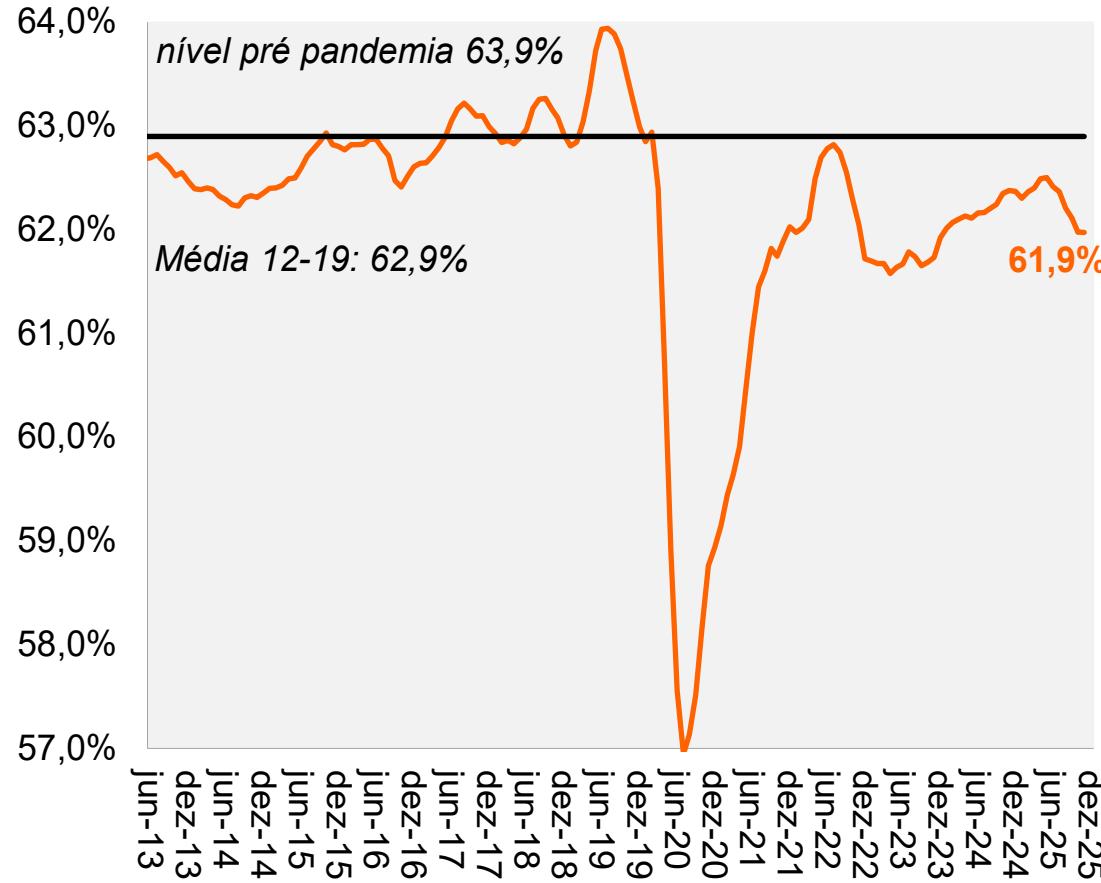
População Ocupada (mil, SA)



Fonte: IBGE e Itaú

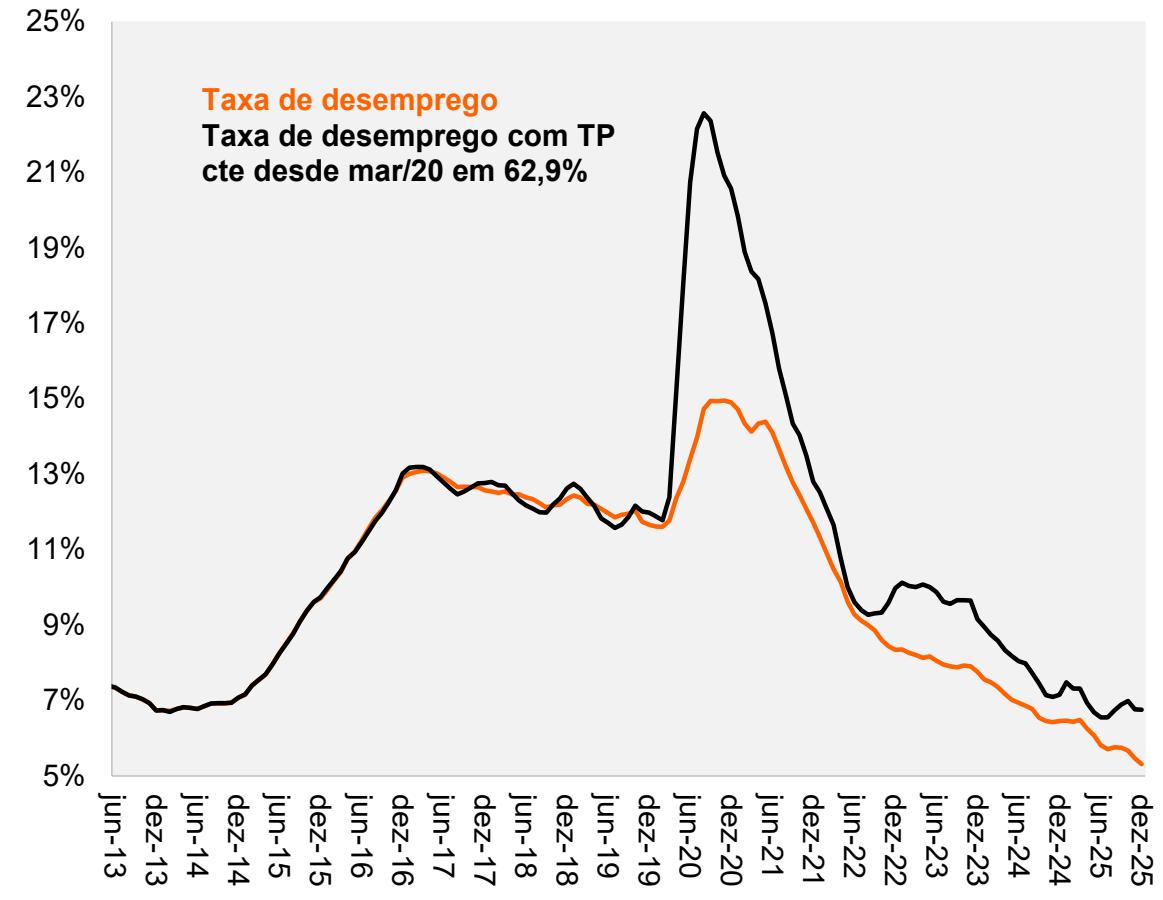
# Taxa de desemprego nas mínimas pós pandemia: menos pessoas na força de trabalho resulta em queda da taxa de participação (TP)

Taxa de Participação (%SA)



Fonte: IBGE e Itaú

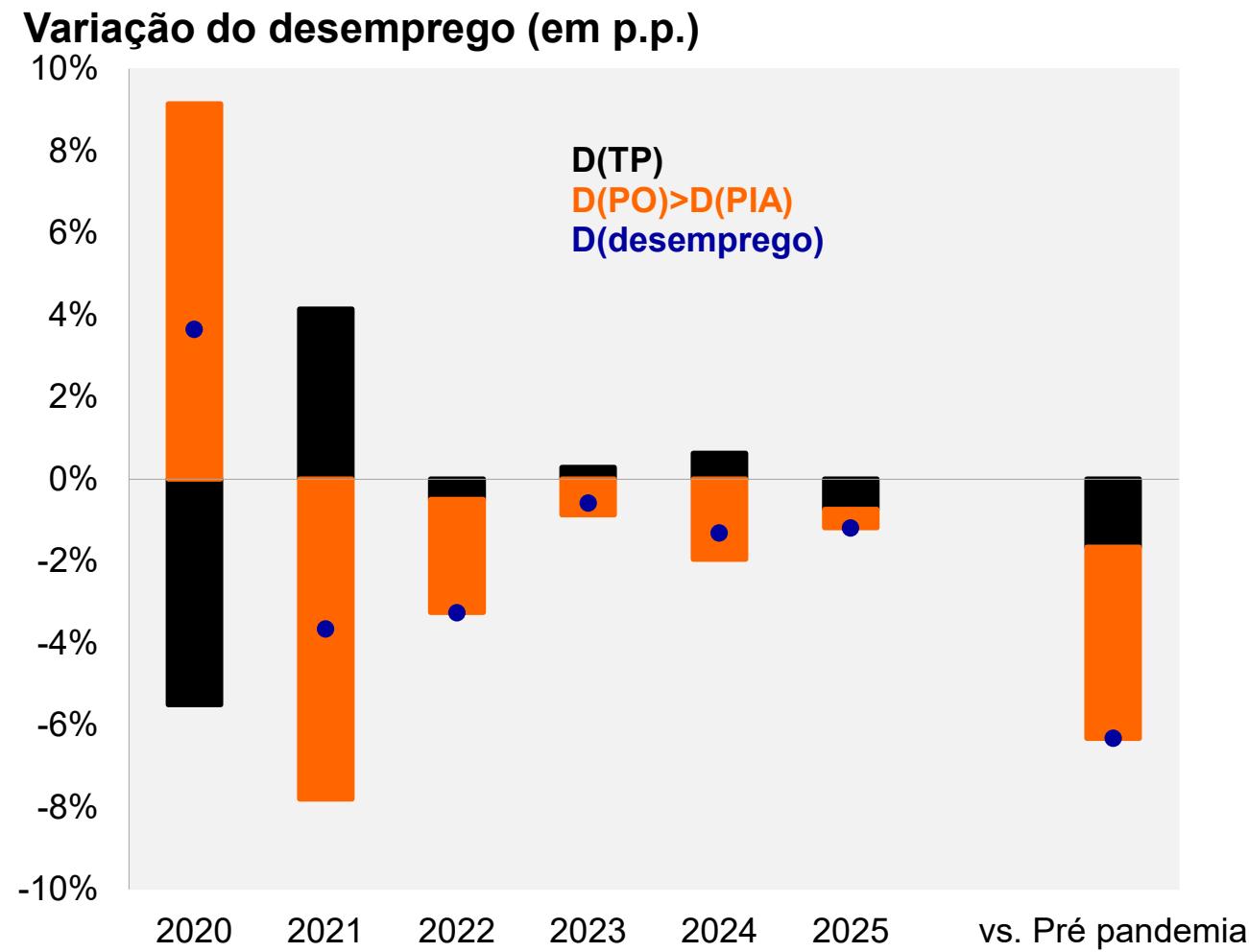
Taxa de Desemprego (%SA)



Fonte: IBGE e Itaú

Com TP na média histórica, desemprego estaria em 6,8% (vs 5,4%)

## Decompondo o recuo de ~6pp da taxa de desemprego vs. pré pandemia: aumento da PO (-4.8pp) e queda da TP (-1.4pp)



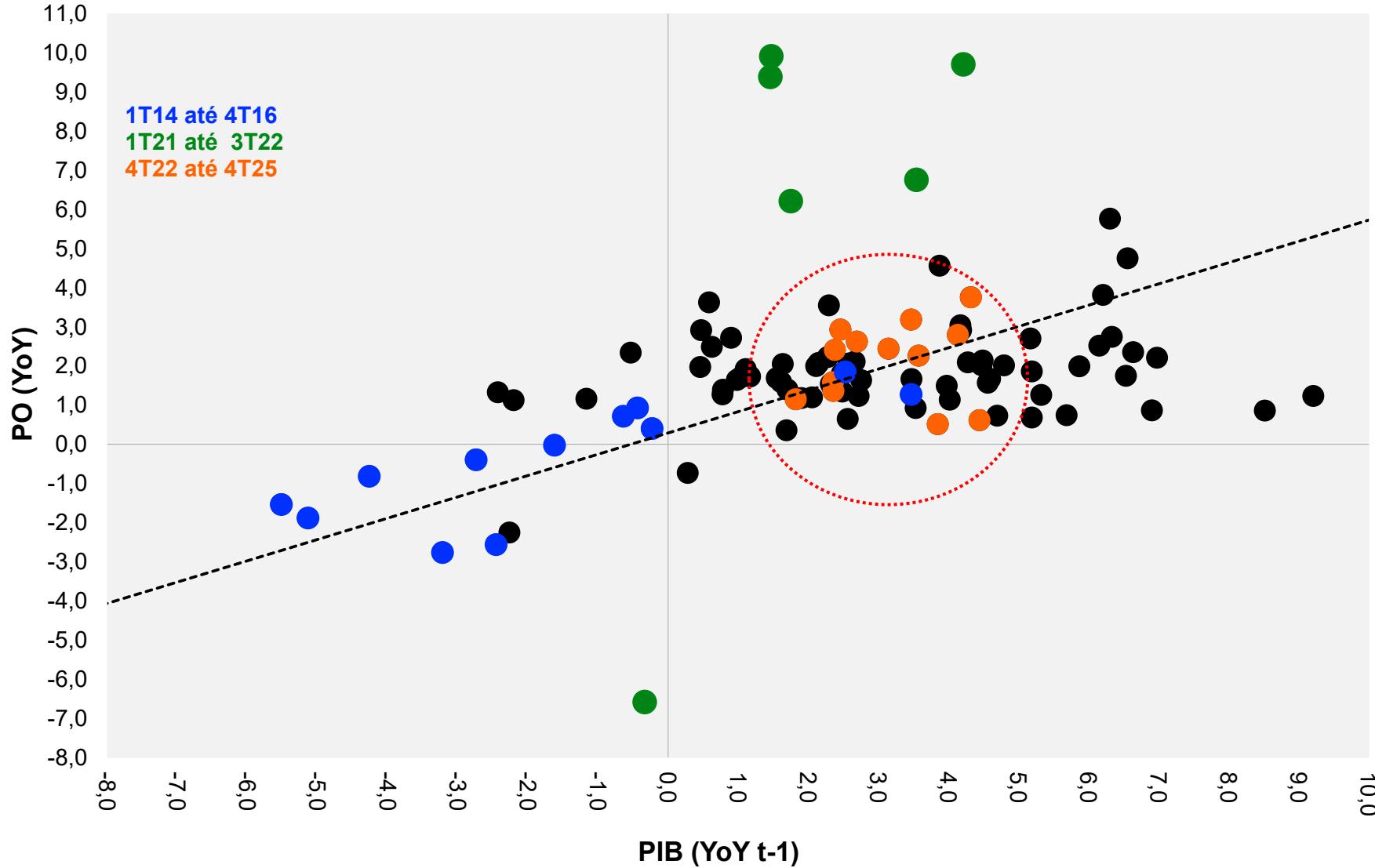
## Fatores conjunturais e estruturais explicam aumento da PO e queda da TP.

		Impacto na PO	Impacto na TP	Impacto no Desemprego
Fatores conjunturais	C.1) Crescimento>potencial	↑	--	↓
	C.2) Recuperação pós pandemia liderada por setores intensivos em mão-de-obra	↑	--	↓
	C.3) Aumento da participação das transferências fiscais na renda das famílias	--	↓	↓
Fatores estruturais	E.1) Reforma trabalhista, com impacto na formalização	↑	--	↓
	E.2) Mudanças demográficas e de escolaridade	↑	↑	?*
	E.3) Introdução de plataformas digitais de serviços	↑	↑	↓

Fonte: Itaú

## C1: Aumento da população ocupada pós pandemia com crescimento acima do potencial

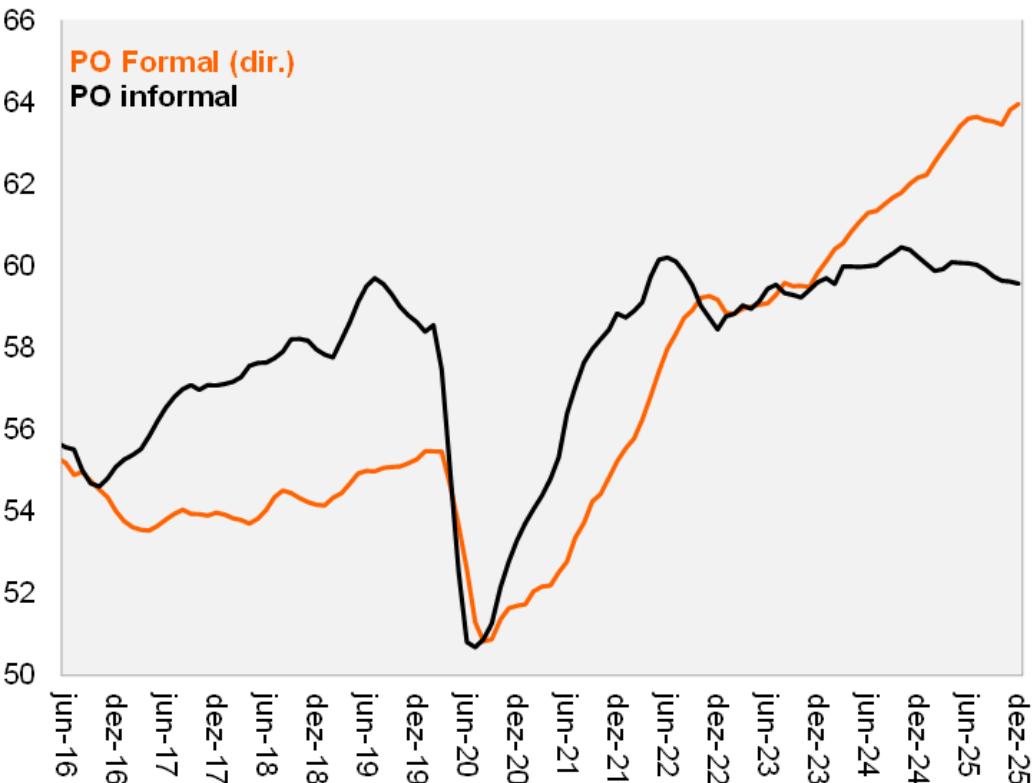
Lei de Okun: desvio apenas na pandemia (3T00 até 4T25)



Fonte: IBGE e Itaú

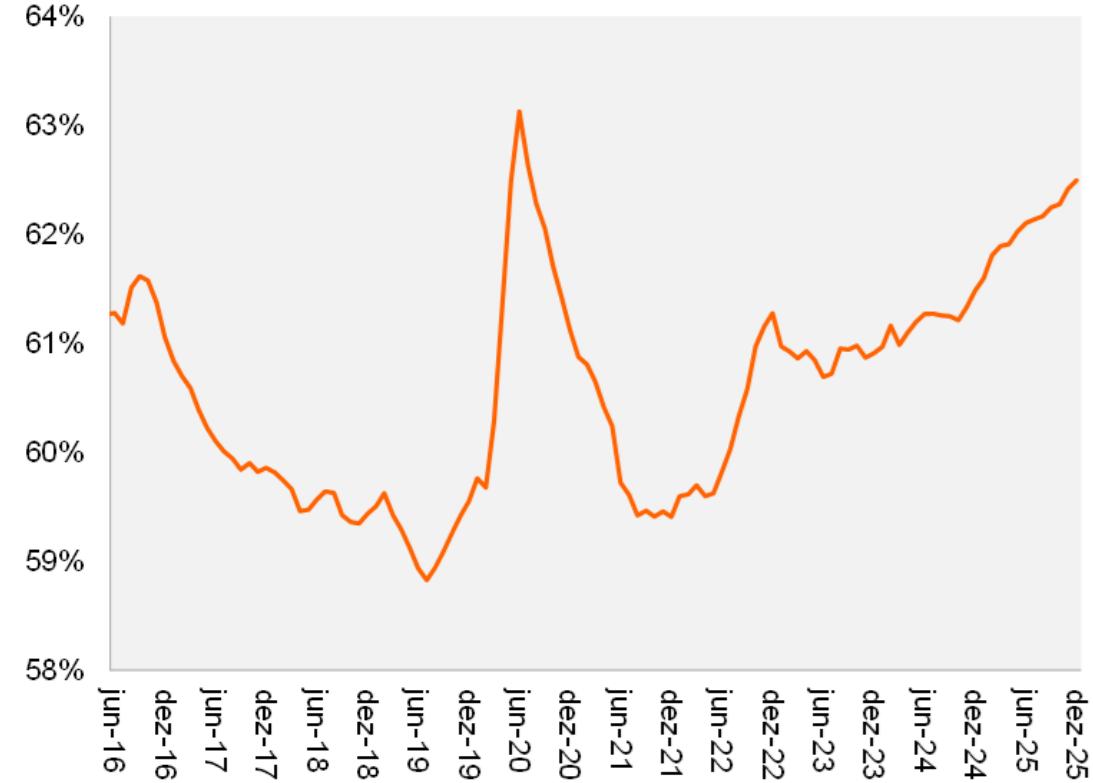
## C1: Forte crescimento impulsionou, principalmente, a PO formal (alta da formalização)

População ocupada: formal vs informal (mil, SA)



Fonte: IBGE e Itaú

Formalização - PO formal/ PO total (% SA)

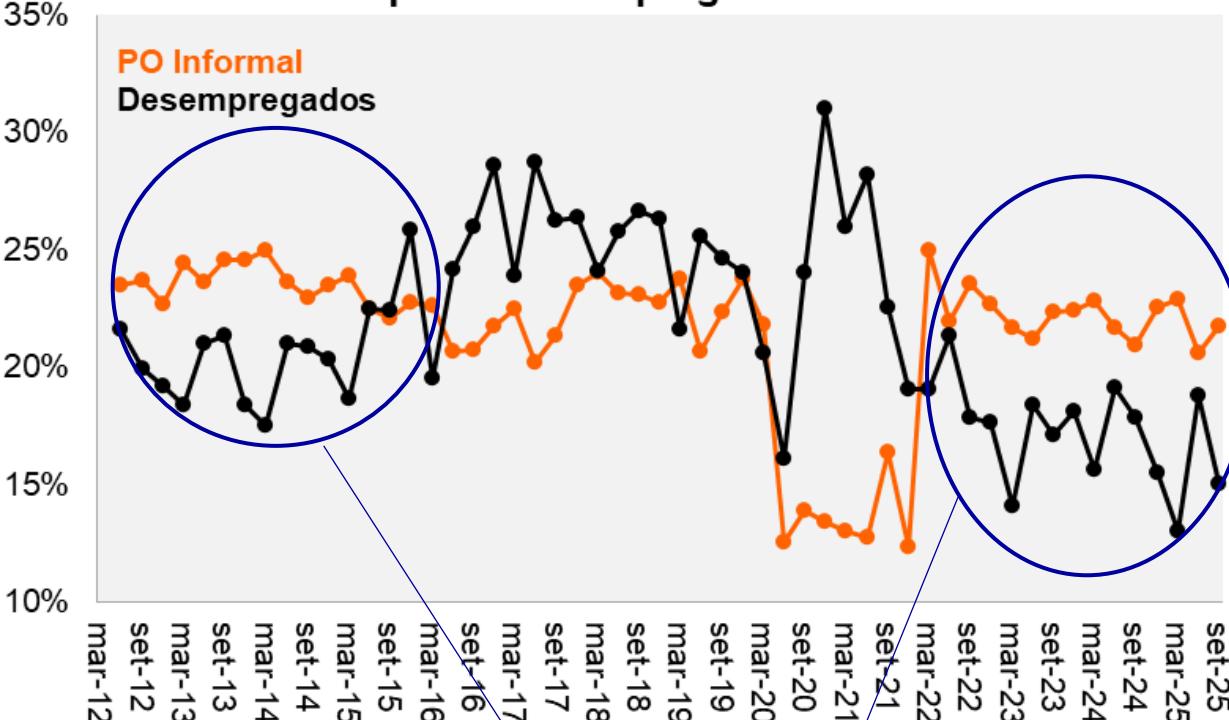


Fonte: IBGE e Itaú

População Ocupada Formal: Setor privado com carteira assinada, trabalhador doméstico com carteira assinada, conta própria com CNPJ, empregador com CNPJ, setor público e militar e estatutário  
População Ocupada Informal: Setor privado sem carteira assinada, trabalhador doméstico sem carteira assinada, empregados sem CNPJ, conta própria sem CNPJ e familiar auxiliar

# C1: Contratação do setor formal vindo mais dos setores informal e do próprio formal

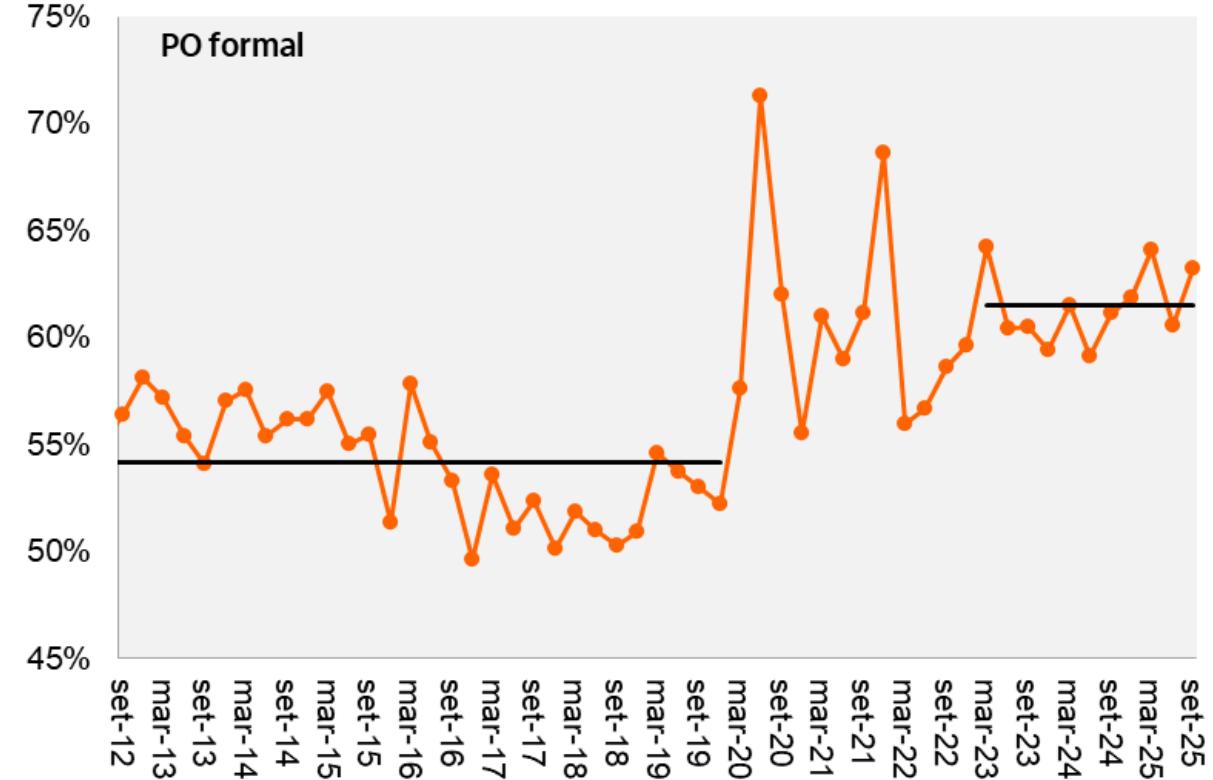
Origem de contratações formais mais oriundas de informais do que de desempregados



Fonte: IBGE e Itaú

Em períodos de mercado de trabalho aquecido, o setor formal contrata mais a PO informal do que os trabalhadores desempregados

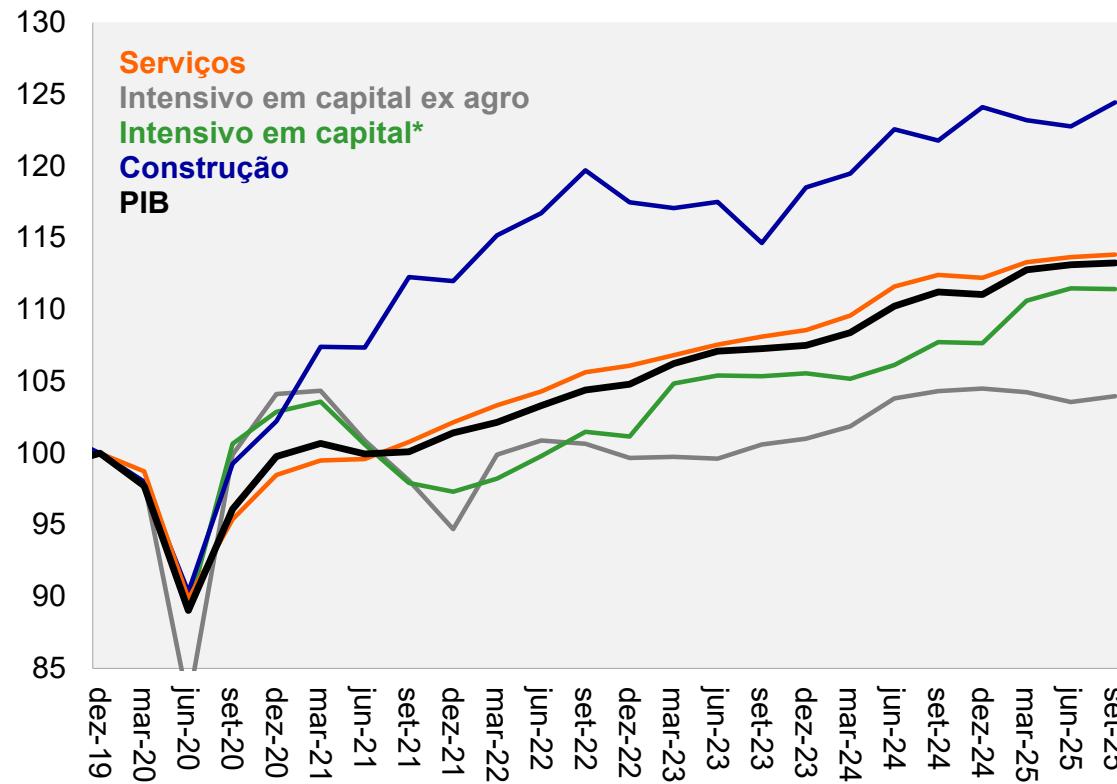
Origem das novas contratações formais



Fonte: IBGE e Itaú

## C2: recuperação pós pandemia liderada por setores intensivos em mão de obra

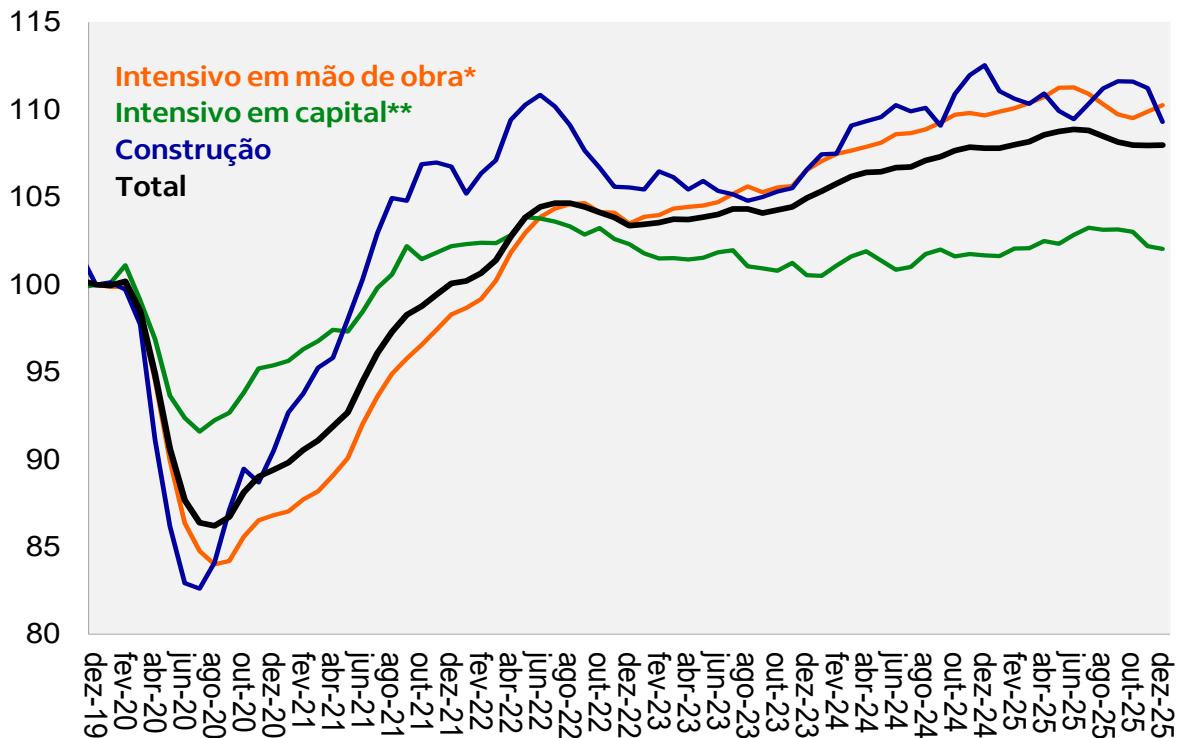
PIB sa (dez/19=100)



\*Agricultura e Indústria ex construção

Fonte: IBGE e Itaú

População Ocupada (dez/19 = 100)



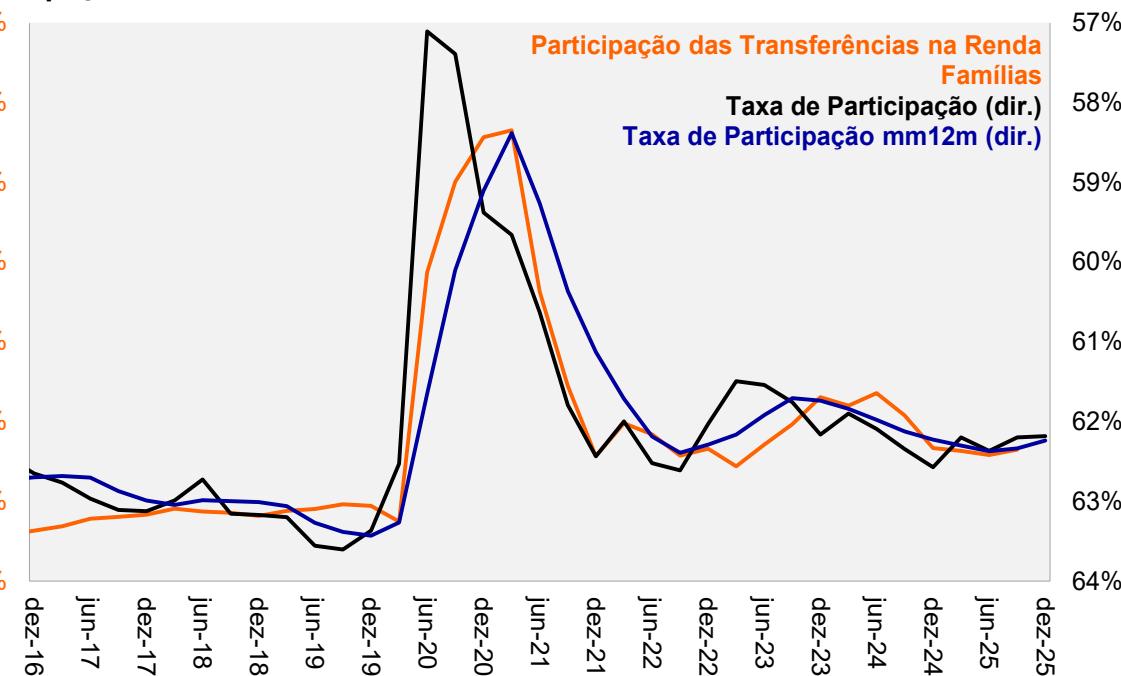
\* Comércio, Transportes, Alojamentos, Serv a empresas, Outros Serv e Serv domésticos

\*\*Agricultura e Indústria

Fonte: IBGE e Itaú

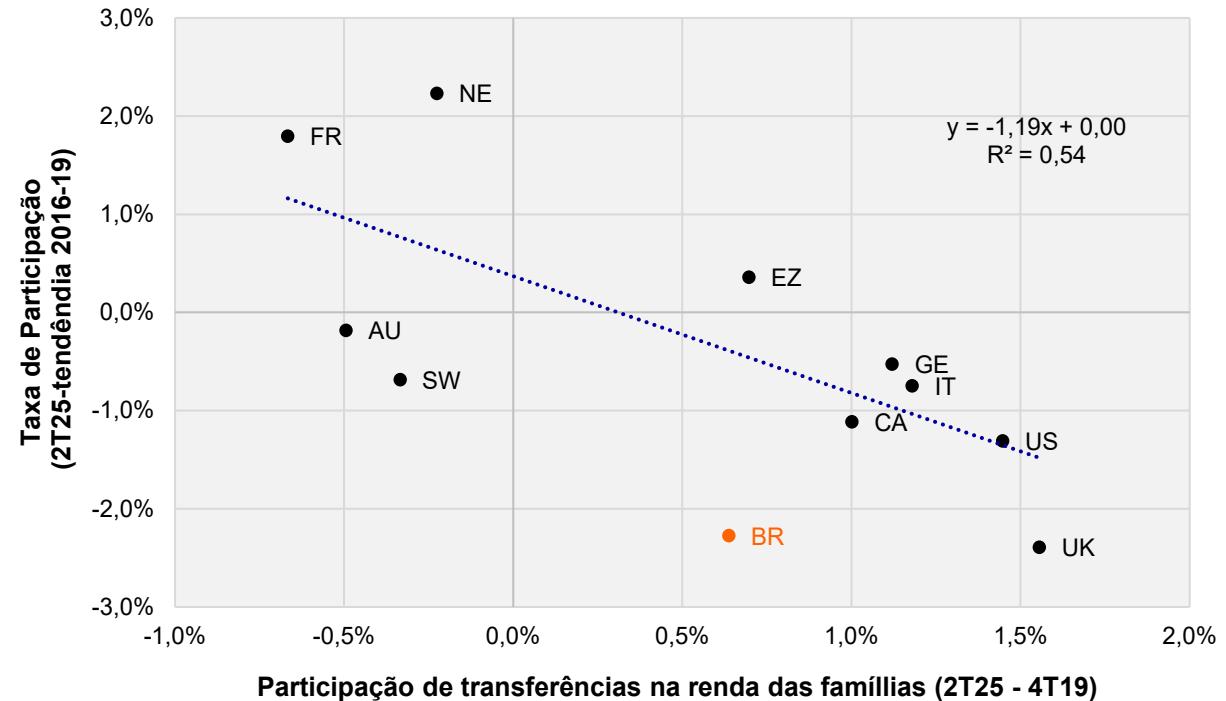
### C3: TP mais baixa pode ser efeito das transferências (aumentou a participação de transferência na renda das famílias; um movimento que também foi global)

Brasil: Participação das Transferências na Renda das Famílias vs Taxa de Participação



Fonte: Tesouro Nacional, BCB, IBGE e Itaú

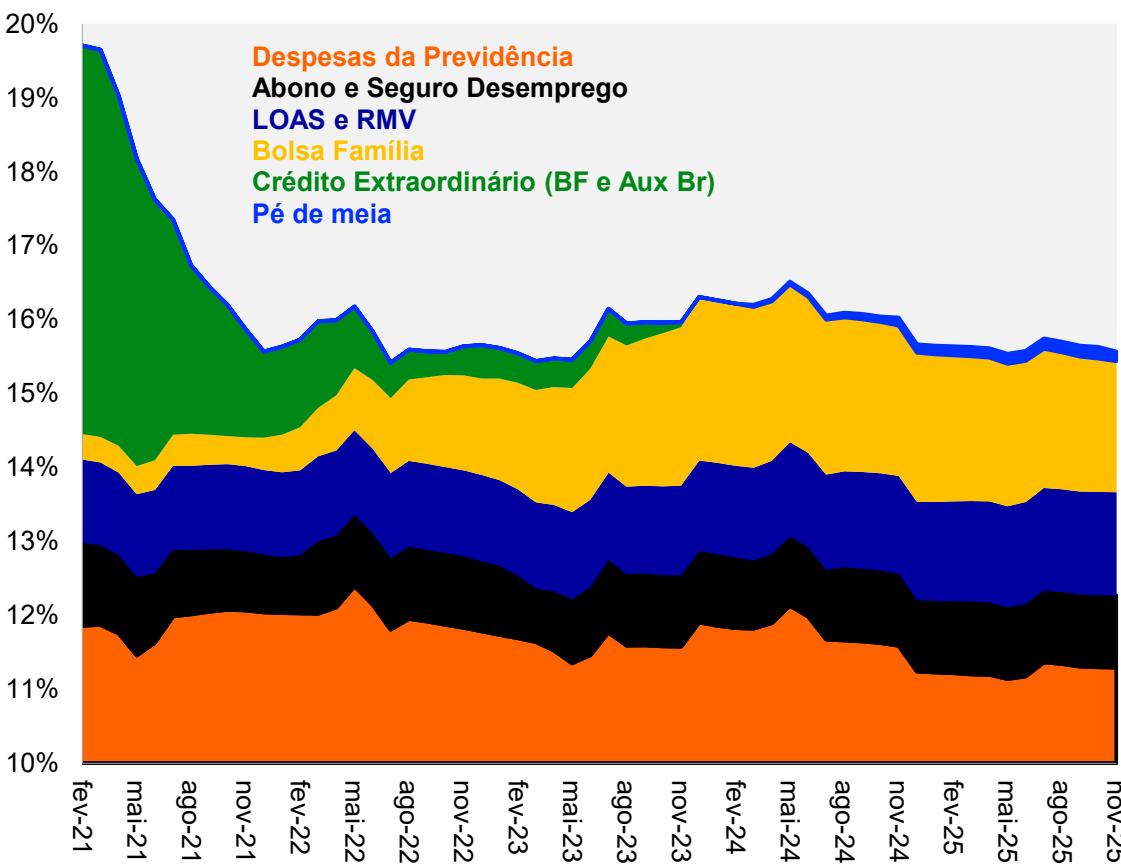
Aumento das transferências tendo impacto no mercado de trabalho



Fonte: Harver e Itaú

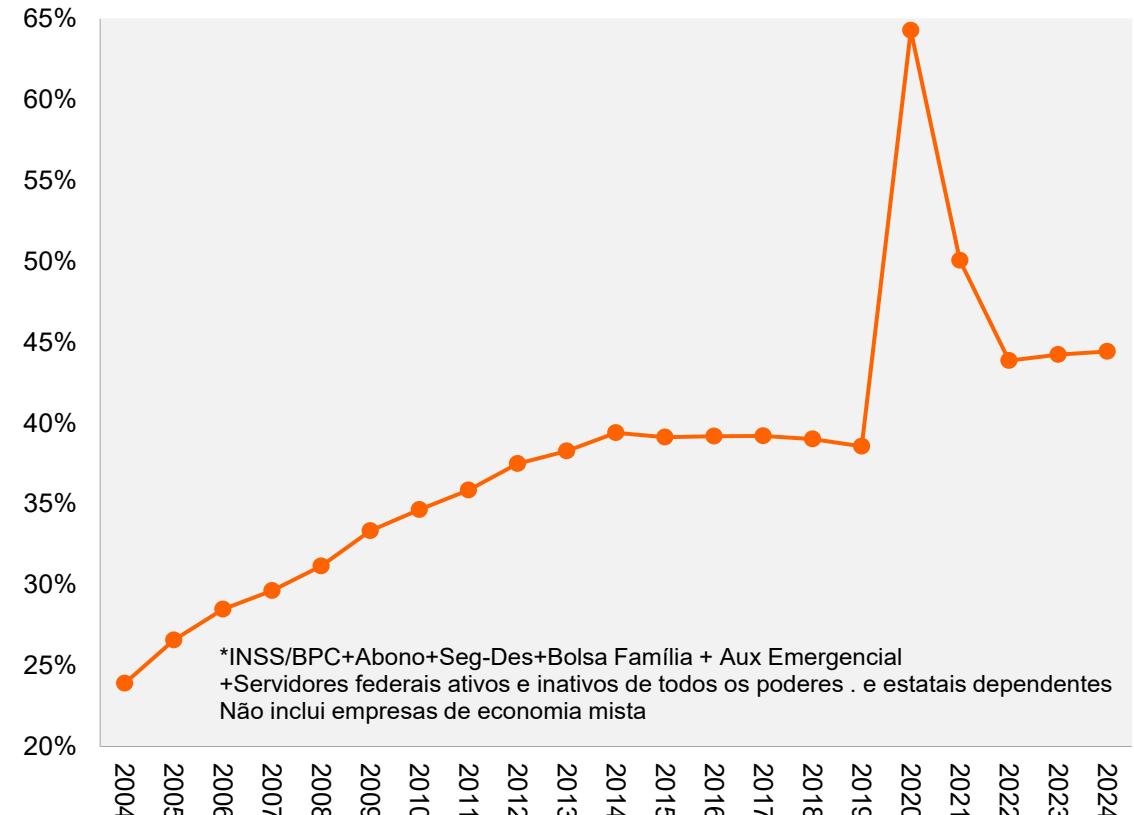
## C3: Aumento das transferências (tanto valor quanto quantidade de beneficiários)

Contribuição das transferências (%RNDFB)



Fonte: Tesouro Nacional, BCB e Itaú

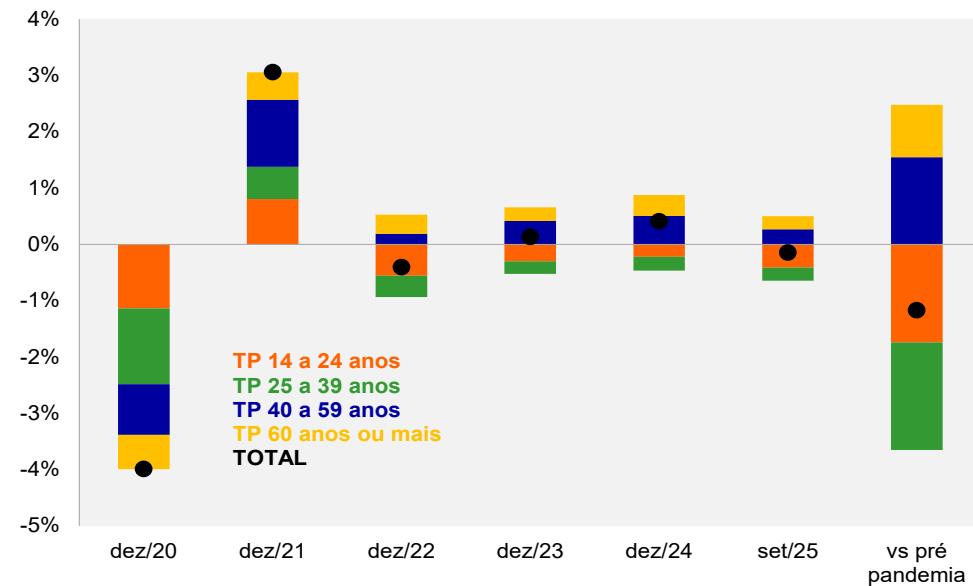
Total de benefícios pagos pelo governo federal \* (% pop)  
Não controla para possível sobreposição



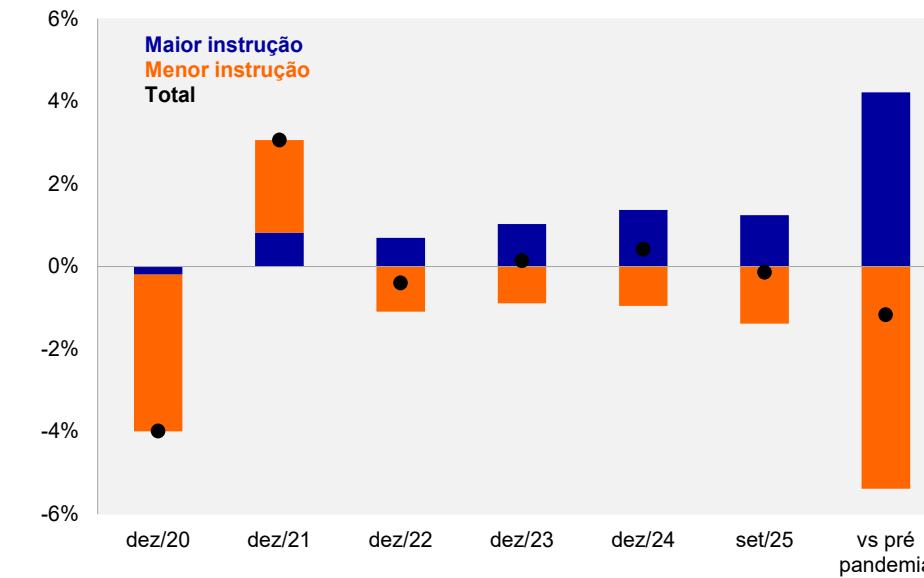
Fonte: Ministério da Previdência, Ministério do Planejamento, Ministério do Trabalho, Ministério do Desenvolvimento Social e Itaú

### C3: Queda da TP foi puxada por mais jovens, com menor instrução e de menor renda

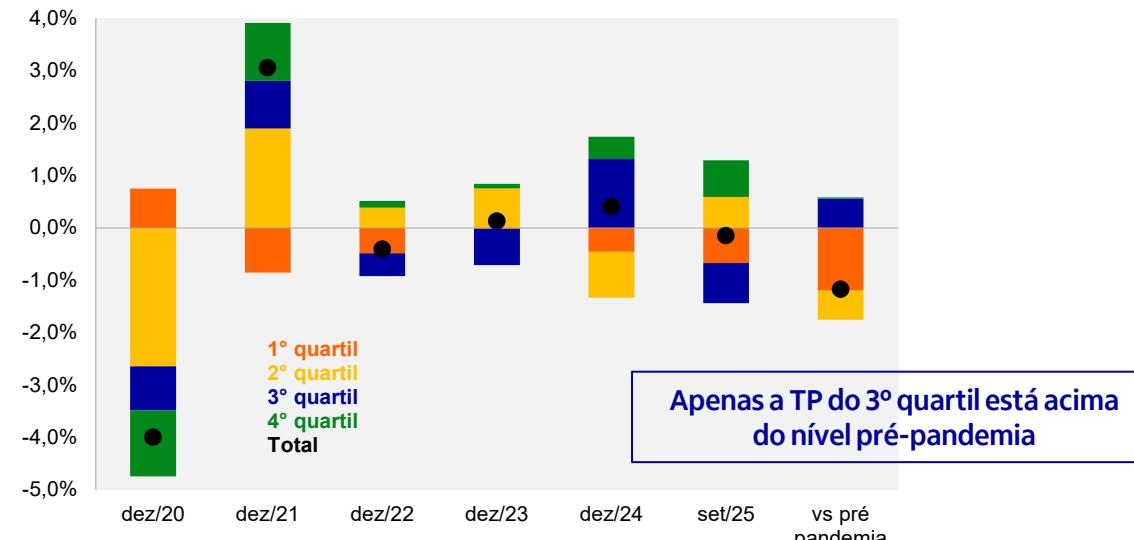
Variação anual da TP (contribuição p.p.)



Variação anual da TP (contribuição p.p.)



Variação da TP por quartil de renda familiar (contribuição p.p.)

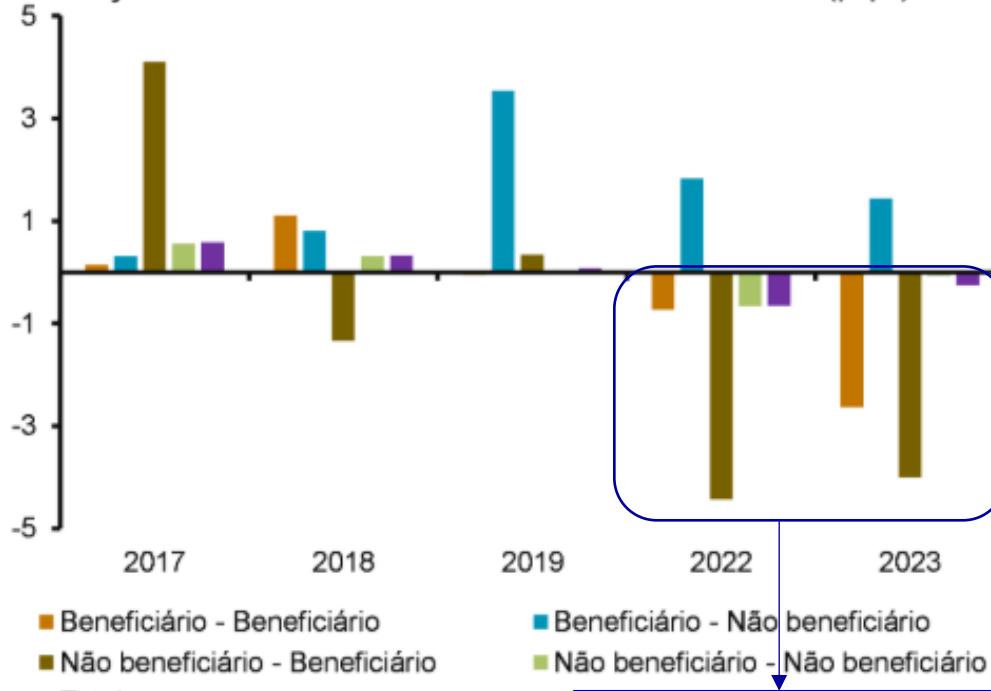


### C3: Expansão do Bolsa família não explica tudo. A queda da TP foi maior entre os beneficiários do BF, mas TP também caiu entre os não beneficiários

- O estudo compara a primeira e a última entrevista dos participantes, com um ano de intervalo, classificando os indivíduos em idade ativa em quatro grupos conforme o recebimento de benefícios (por exemplo: Beneficiário - Beneficiário, indica que um mesmo indivíduo era beneficiário do Bolsa Família na 1a entrevista e continuou como beneficiário do Bolsa Família na última entrevista)

**Gráfico 5 - Variação da TP, por grupo**

Variação interanual no 4º trimestre de cada ano (p.p.)

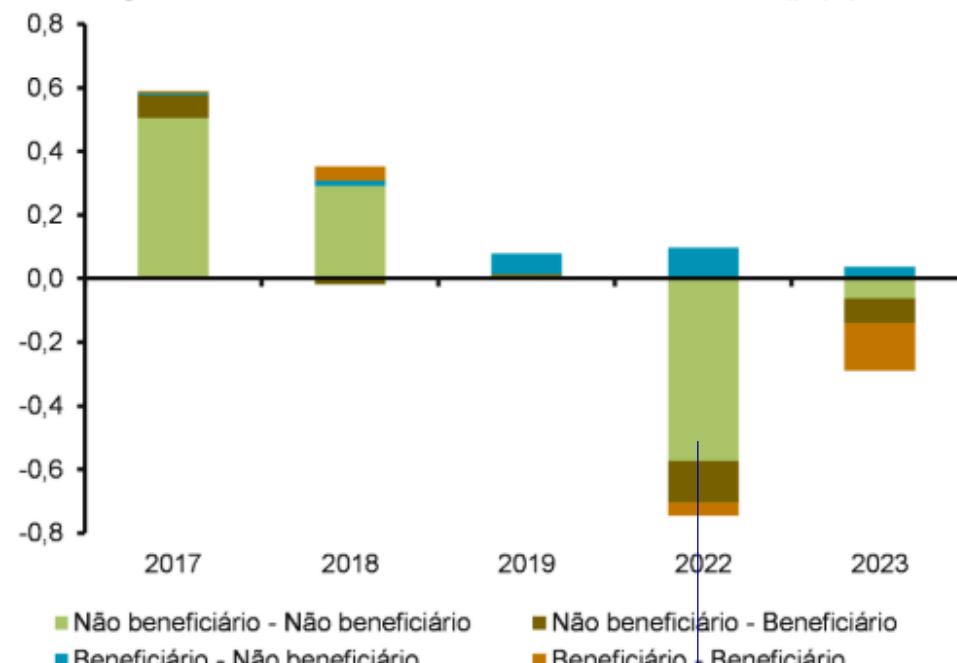


Fonte: IBGE

Em 2022 e 2023, destaque para a queda na participação daqueles que recebiam o Bolsa Família na última entrevista

**Gráfico 6 - Contribuição para a variação da TP**

Variação interanual no 4º trimestre de cada ano (p.p.)

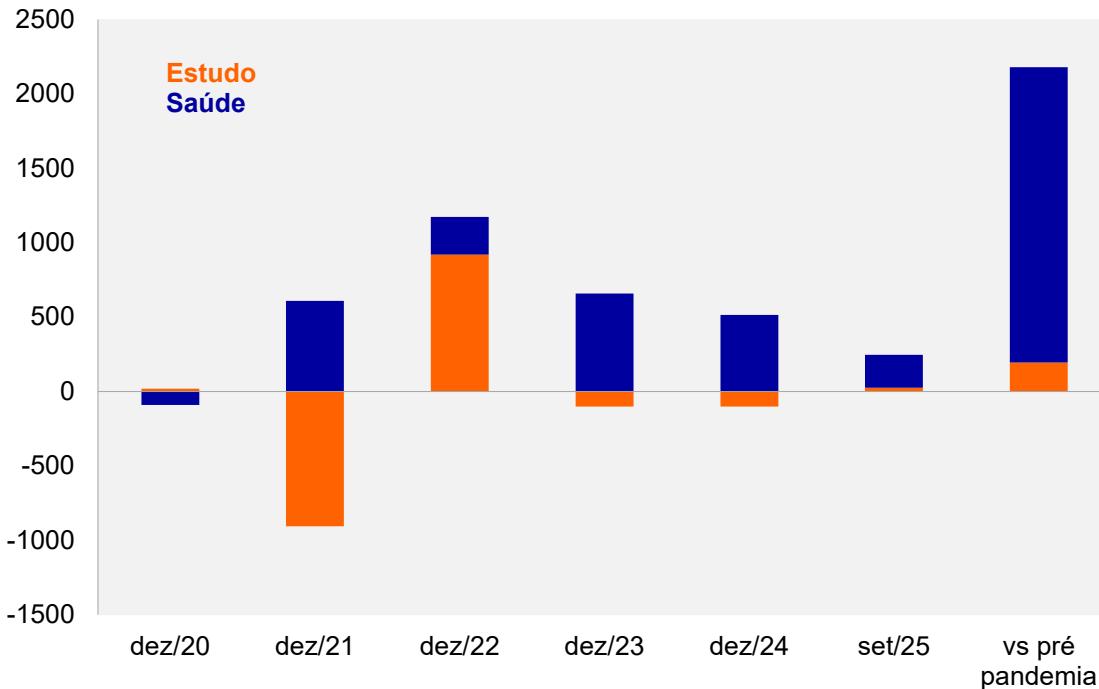


Fonte: IBGE

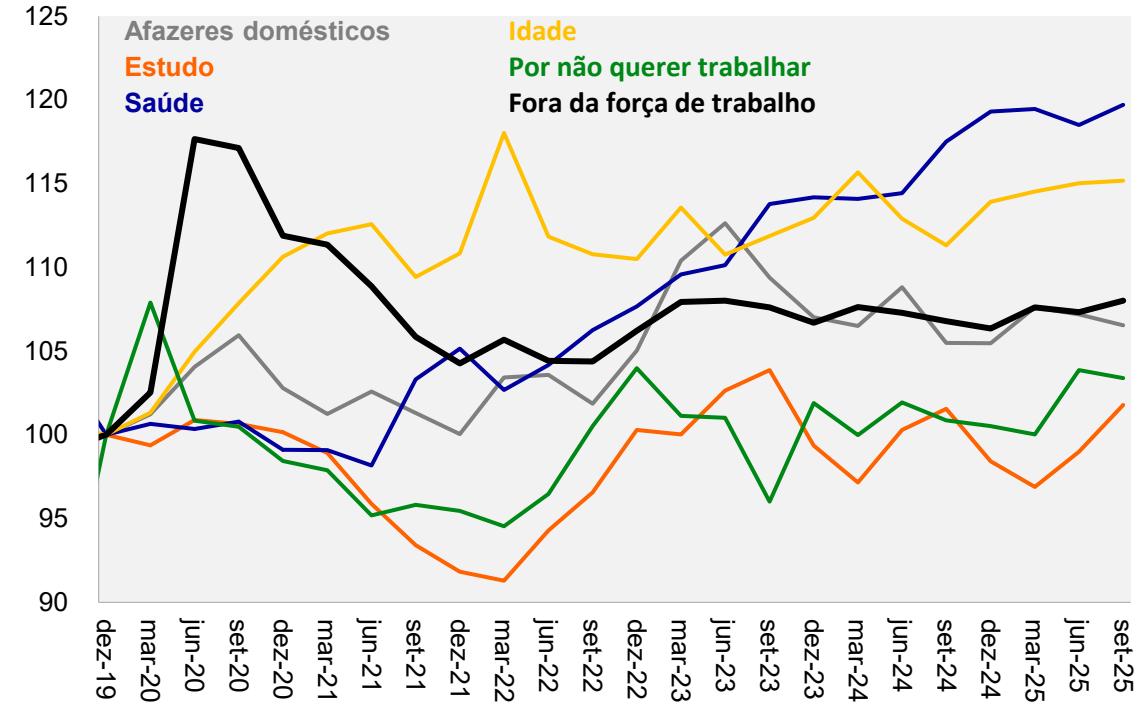
Em 22 e 23, contribuição dos beneficiários foi de aprop. -0,20p.p. Participação de beneficiários fora da TP subiu de ~7,7% para 10,8%. No entanto, o não beneficiário também tem contribuição importante para a queda da TP.

**C3: Expansão de outros programas (BPC, pé de meia), também pode influenciar a queda da TP. “Saúde” tem se destacado como motivo da inatividade. “Estudo” parece ter puxado o movimento recente.**

Variação dos fatores explicativos da inatividade (mil)



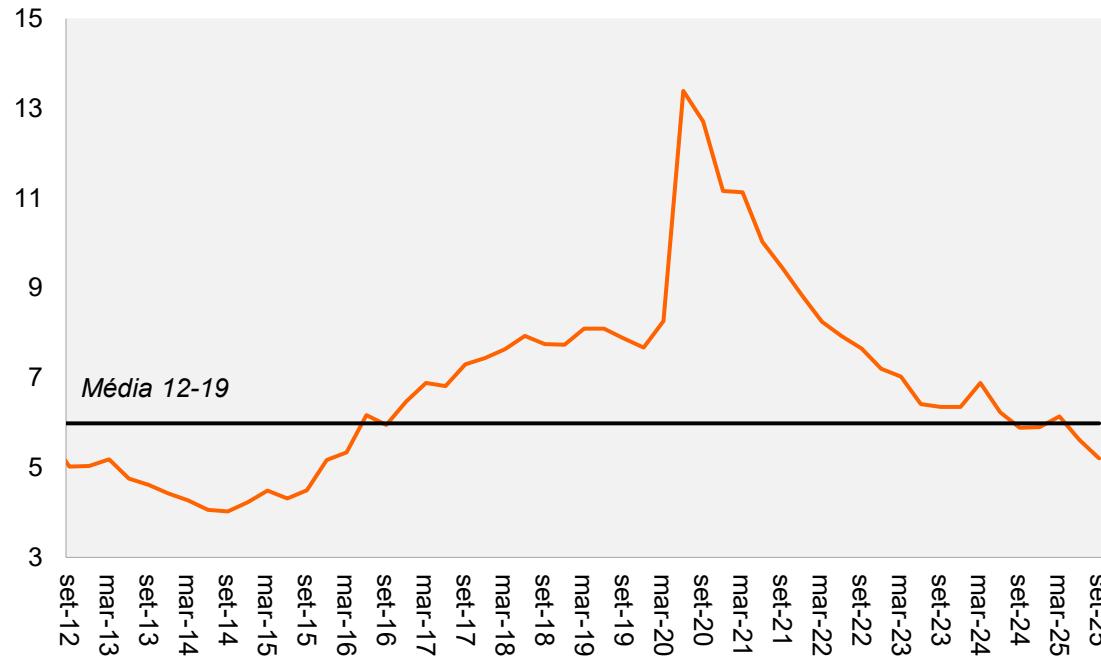
Fatores explicativos da inatividade (dez/19=100)



Fonte: IBGE e Itaú

# Indicadores alternativos não indicam alta da TP no curto prazo. Mesmo sendo conjuntural, pode demorar mais a mudar

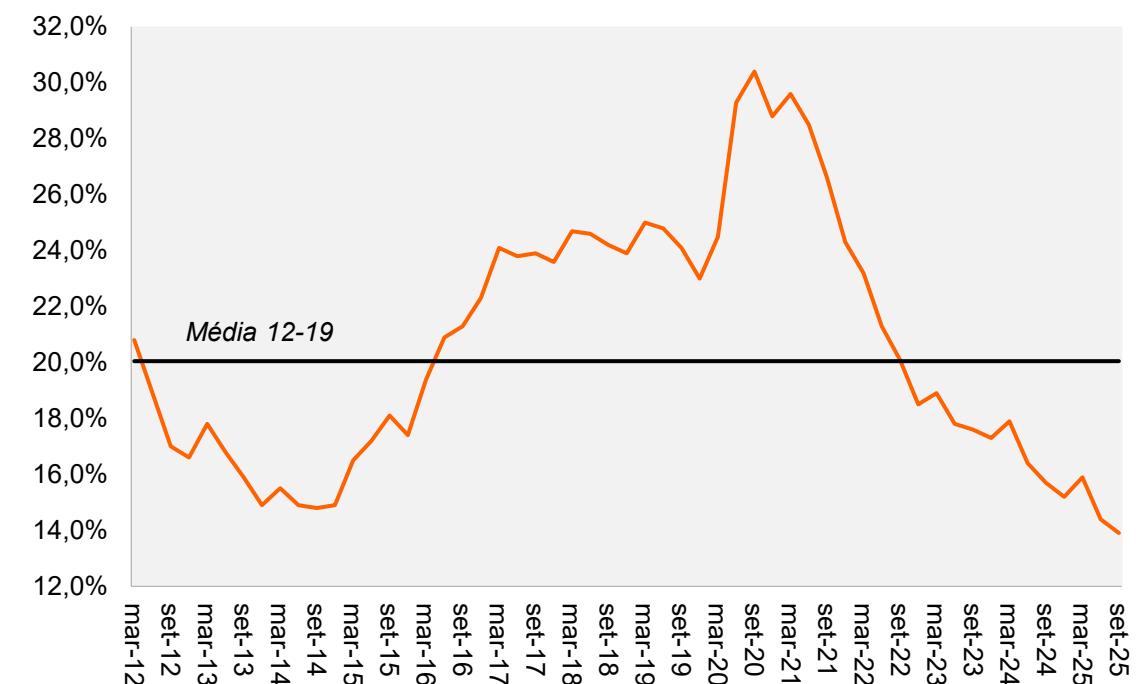
Número de pessoas potencialmente dispostas a entrar no mercado de trabalho (milhões)



Fonte: IBGE e Itaú

\*Taxa de Participação Potencial: Não tomou providência mas gostaria de trabalhar + Procuraram mas não estavam disponíveis para trabalhar

Taxa de subutilização da força de trabalho



Fonte: IBGE e Itaú

Taxa de subutilização

Numerador: Subocupados por insuficiência de horas + desocupados + força de trabalho potencial  
Denominador: Força de Trabalho ampliada

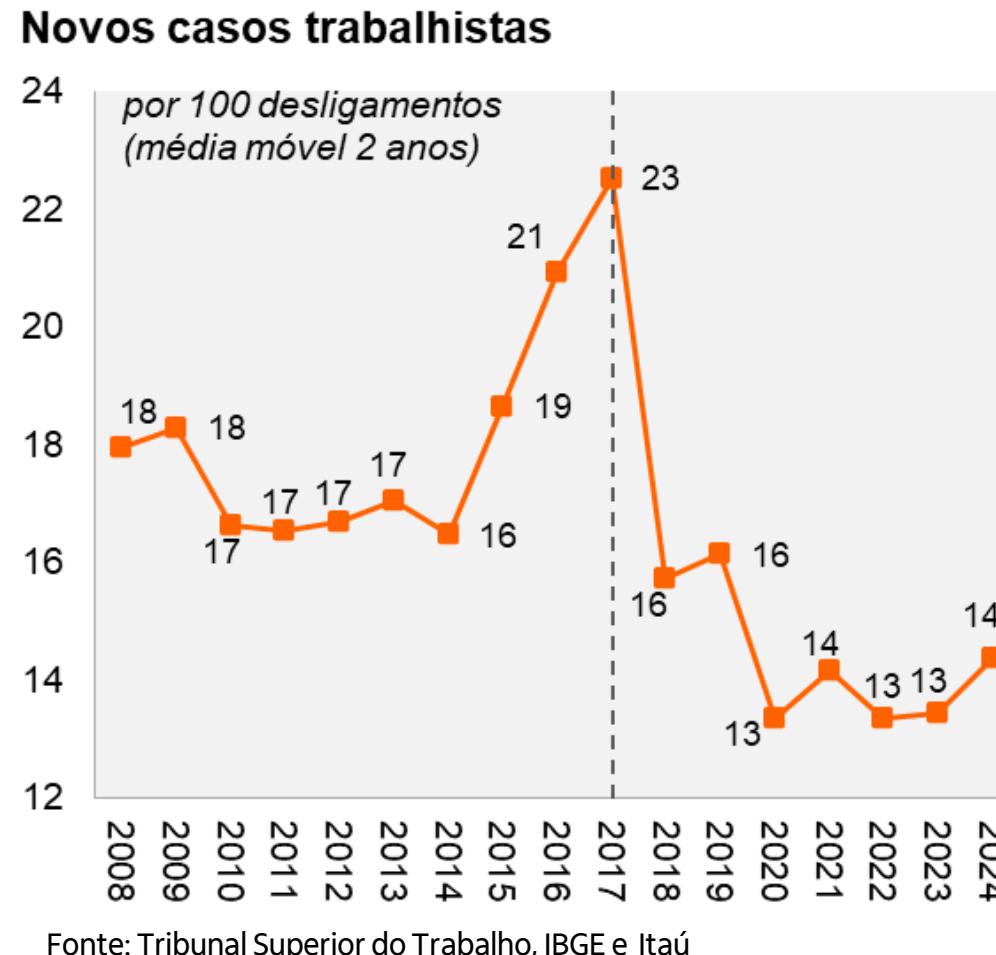
## Fatores conjunturais e estruturais explicam aumento da PO e queda da TP

		Impacto na PO	Impacto na TP	Impacto no Desemprego
Fatores conjunturais	C.1) Crescimento>potencial	↑	--	↓
	C.2) Recuperação pós pandemia liderada por setores intensivos em mão-de-obra	↑	--	↓
	C.3) Aumento da participação das transferências fiscais na renda das famílias	--	↓	↓
Fatores estruturais	E.1) Reforma trabalhista, com impacto na formalização	↑	--	↓
	E.2) Mudanças demográficas e de escolaridade	↑	↑	?*
	E.3) Introdução de plataformas digitais de serviços	↑	↑	↓

\* RTI BCB set/25 mostrou que o efeito da alta da PO compensou a elevação da TP gerando um recuo do desemprego

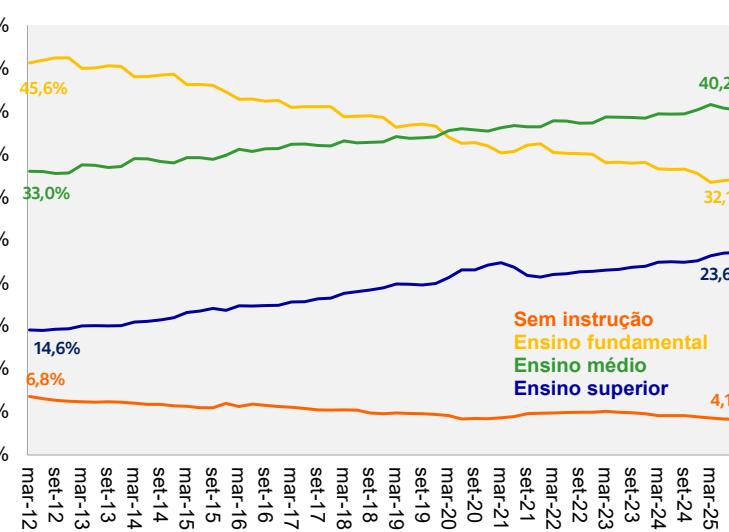
## E1: Reforma trabalhista (reduziu custos, incertezas e aumentou formalização) → -1.7pp no desemprego

- Labor Courts, Job Search and Employment (Corbi, Narita, Ferreira and Souza): Evidence from a Labor Reform in Brazil (2022): “simulations show that, by reducing the workers’ incentives to litigate and the firms’ expected cost with lawsuits, the unemployment rate decreases by 1.7 percentage points”



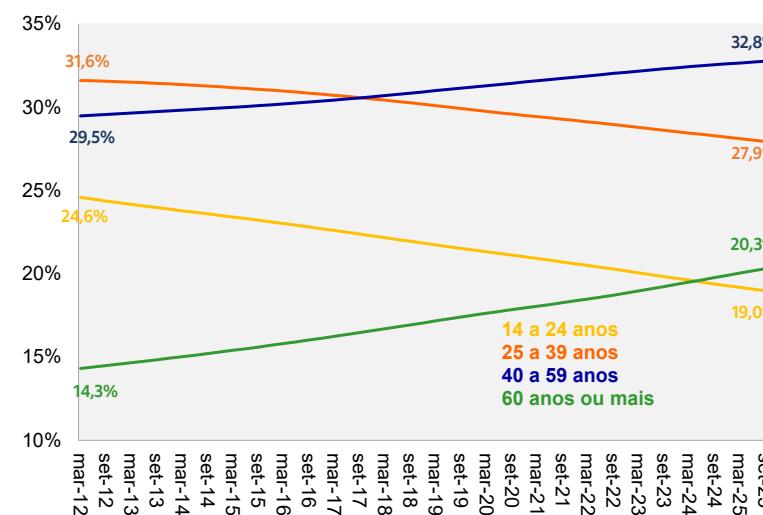
## E2: aumento da escolaridade e envelhecimento populacional → -0.35p.p. no desemprego (desde 2014), com leve alta da TP compensada pela alta da PO

PIA por escolaridade



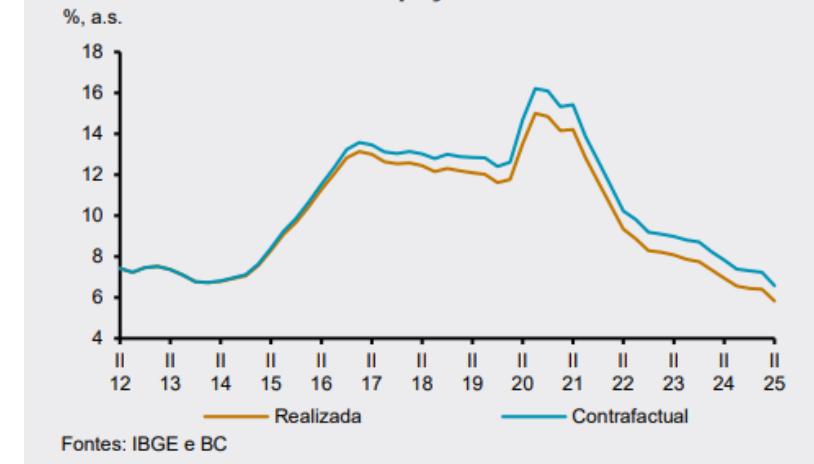
Fonte: IBGE e Itaú

PIA por idade



Fonte: IBGE e Itaú

Gráfico 3 – Taxa de desocupação



- RPM set/25:

- Estrutura da população (sexo-idade-escolaridade) em idade de trabalhar constante desde o início de 2014, mas a TP e PO de cada grupo evoluíram conforme os dados.
- Resultado: TP -2,5p.p., PO -3,0p.p. = Taxa de desemprego -0,7p.p. (desde 2014)
- Taxa desemprego -0,35p.p. pós pandemia.

## E3: Forte crescimento dos trabalhadores por aplicativos → -0.3p.p. no desemprego; com aumento da PO e da TP

- RPM set/25:
  - Exercício contrafactual: grupo de trabalhadores por aplicativos tivesse crescido à mesma taxa da PO ex-aplicativos a partir do primeiro trimestre de 2015 → PO contrafactual situava-se 0,8 ponto percentual abaixo do PO de fato observado
  - Considerando o delta da PO:  $\frac{1}{2}$  Desocupada e  $\frac{1}{2}$  Fora da TP: TP -0,2p.p. → Desemprego -0,6p.p. desde 2014
  - Desemprego -0,3p.p. pós pandemia

Gráfico 1 – Trabalhadores por aplicativos

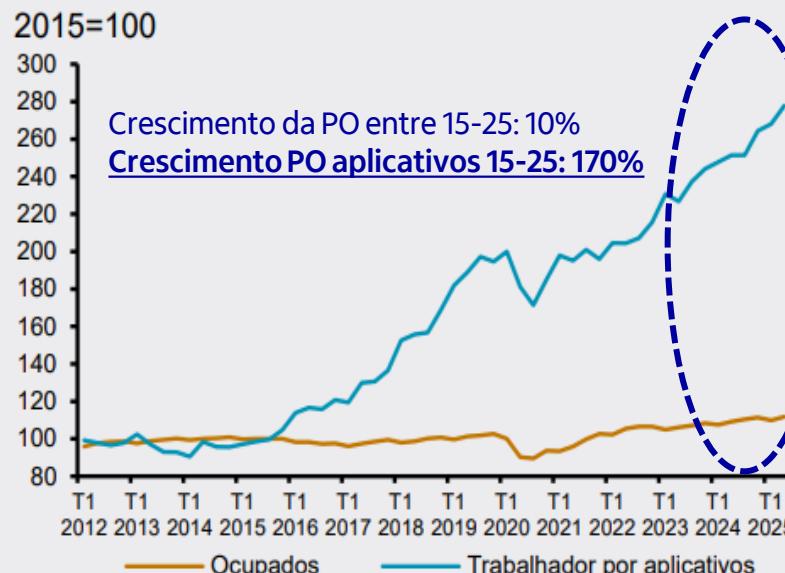


Gráfico 2 – Trabalhadores por aplicativos

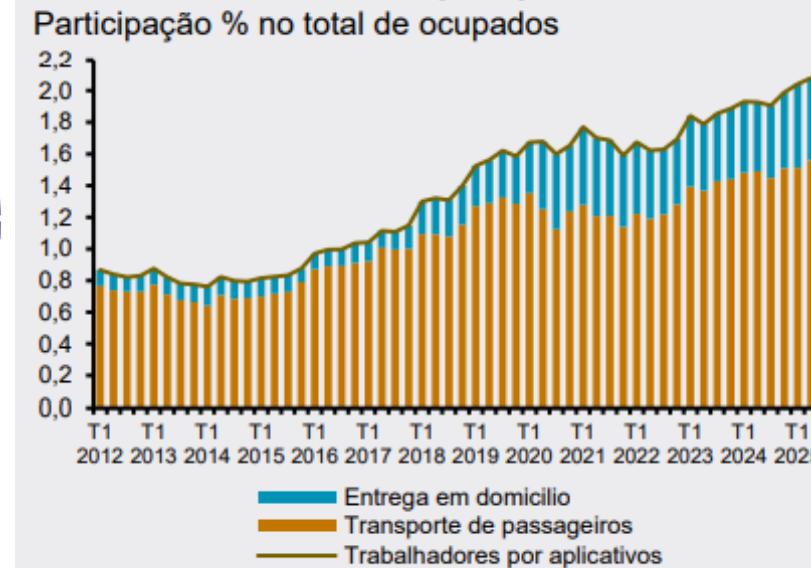
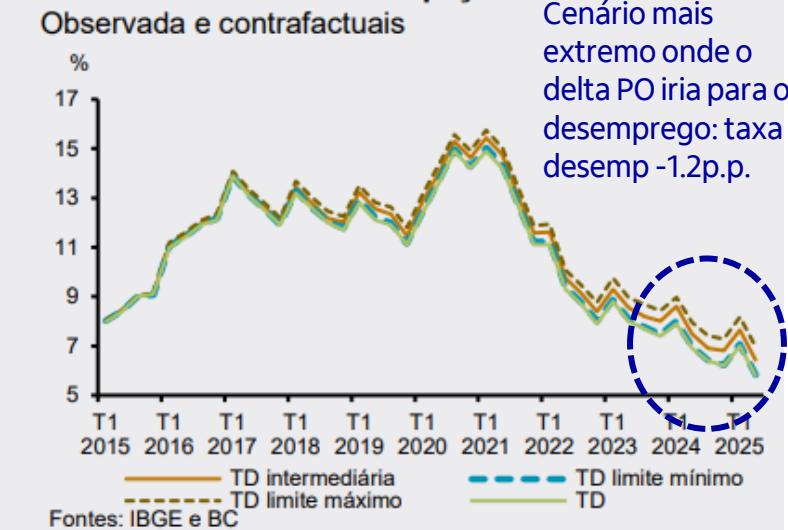
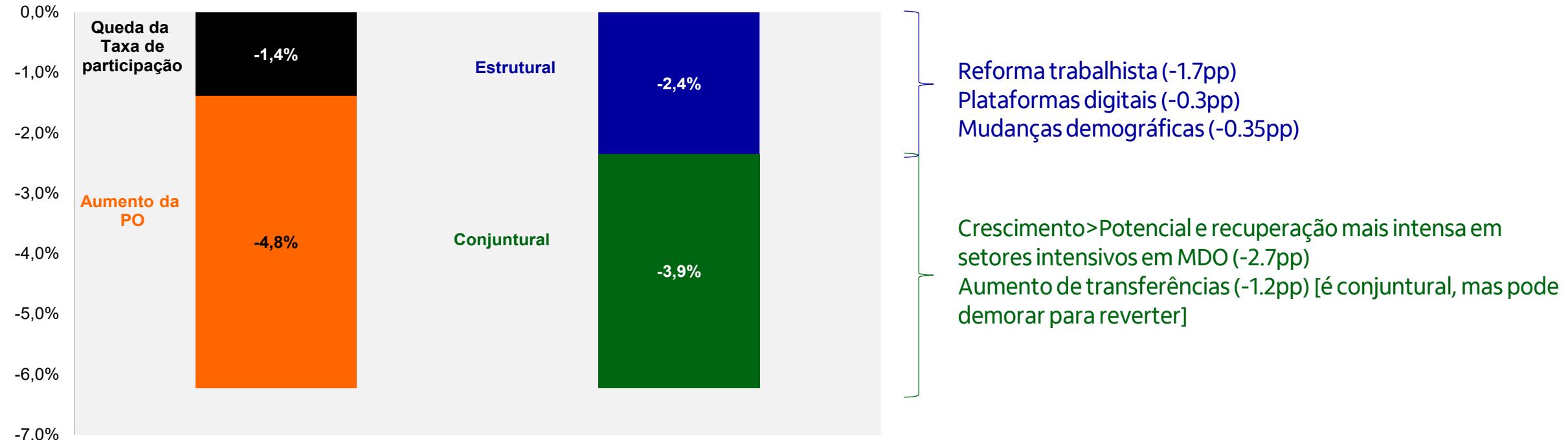


Gráfico 4 – Taxa de desocupação



## Fatores conjunturais e estruturais explicam queda do desemprego (aumento da PO e queda da TP)

Decomposição da variação da taxa de desemprego entre 2019 e 2025 por PO/TP e por fatores conjunturais/estruturais

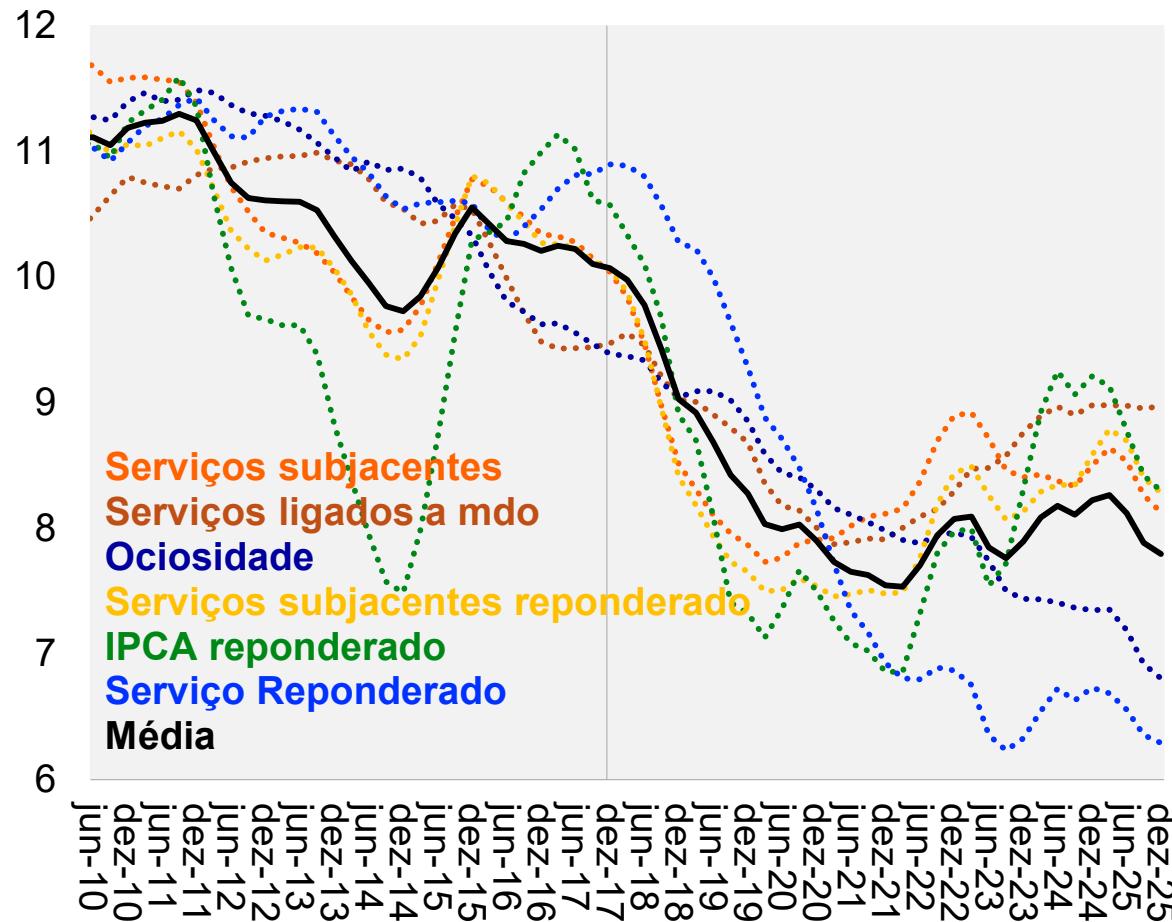


Fonte: Itaú

Se NAIRU pré pandemia era ~10%, agora pode estar mais perto de 7.5% considerando mudanças estruturais → desemprego <6% ainda indica mercado de trabalho aquecido

**NAIRU calculada a partir da dinâmica da inflação de serviços é compatível com o nível de 7.5-8%.**

### NAIRU implícita na inflação de serviços

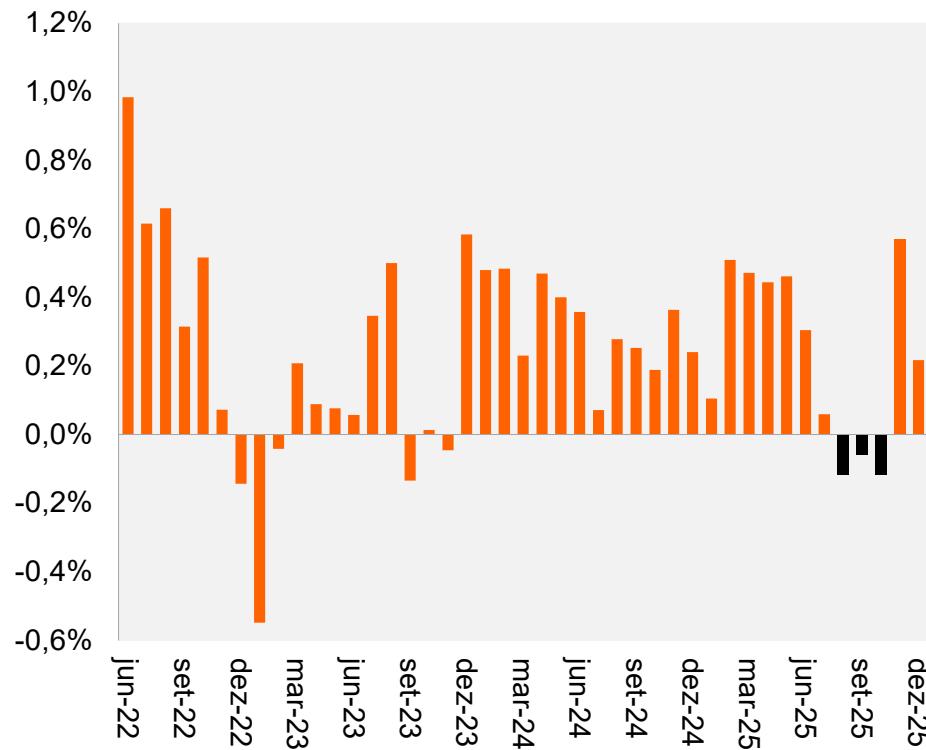


Fonte: IBGE e Itaú

# Taxa de desemprego vai continuar nas mínimas? Há sinais incipientes de desaquecimento

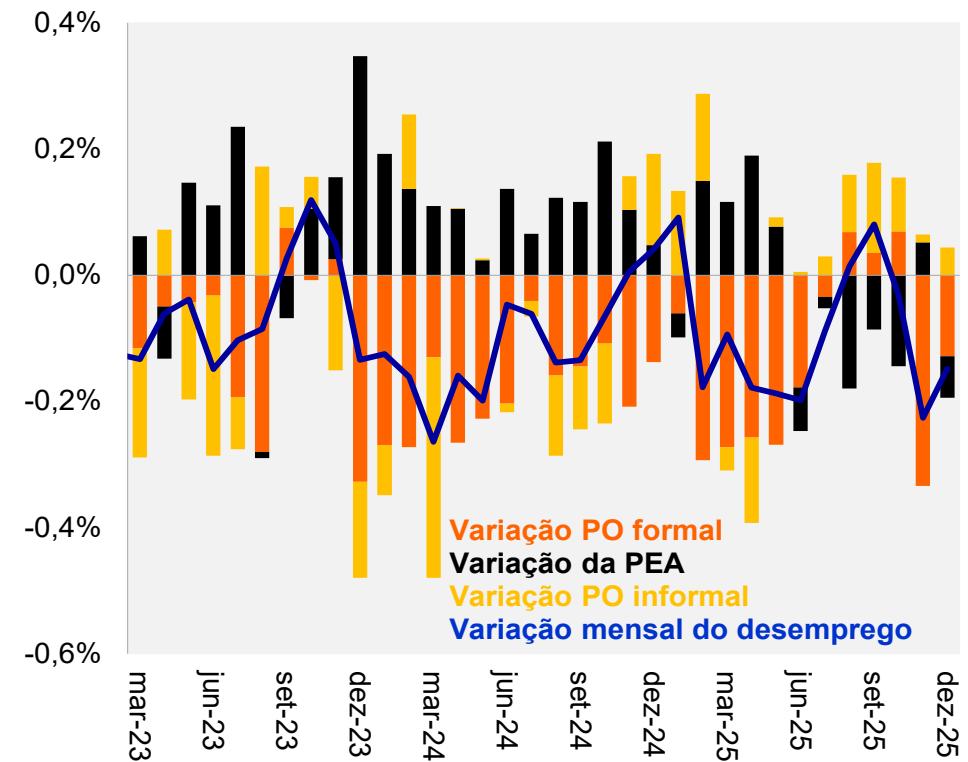
- 3 recuos consecutivos da PO formal entre ago-out/25, mas alguma reaceleração em nov-dez/25
- Redução da PEA nos últimos 6 meses contribuiu para manter o desemprego 0.4/0.5p.p. mais baixo

Crescimento PO formal (%MoM)



Fonte: IBGE e Itaú

Variação mensal da Taxa de desemprego p.p.

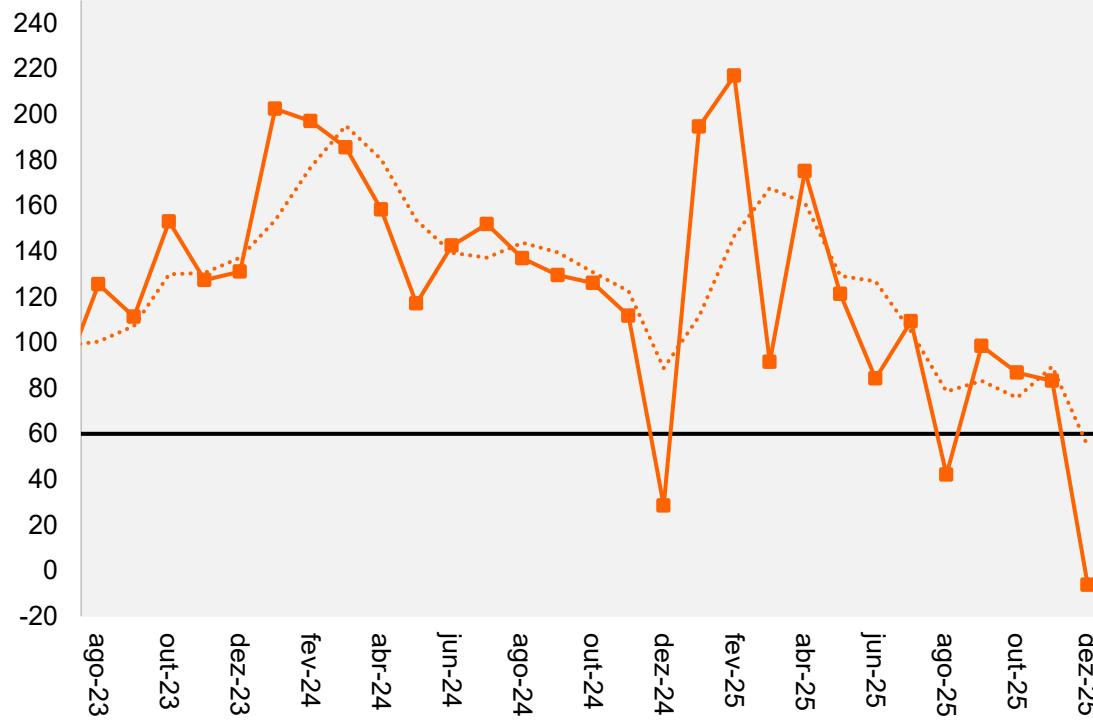


Fonte: IBGE e Itaú

# Taxa de desemprego vai continuar nas mínimas? Há sinais incipientes de desaquecimento

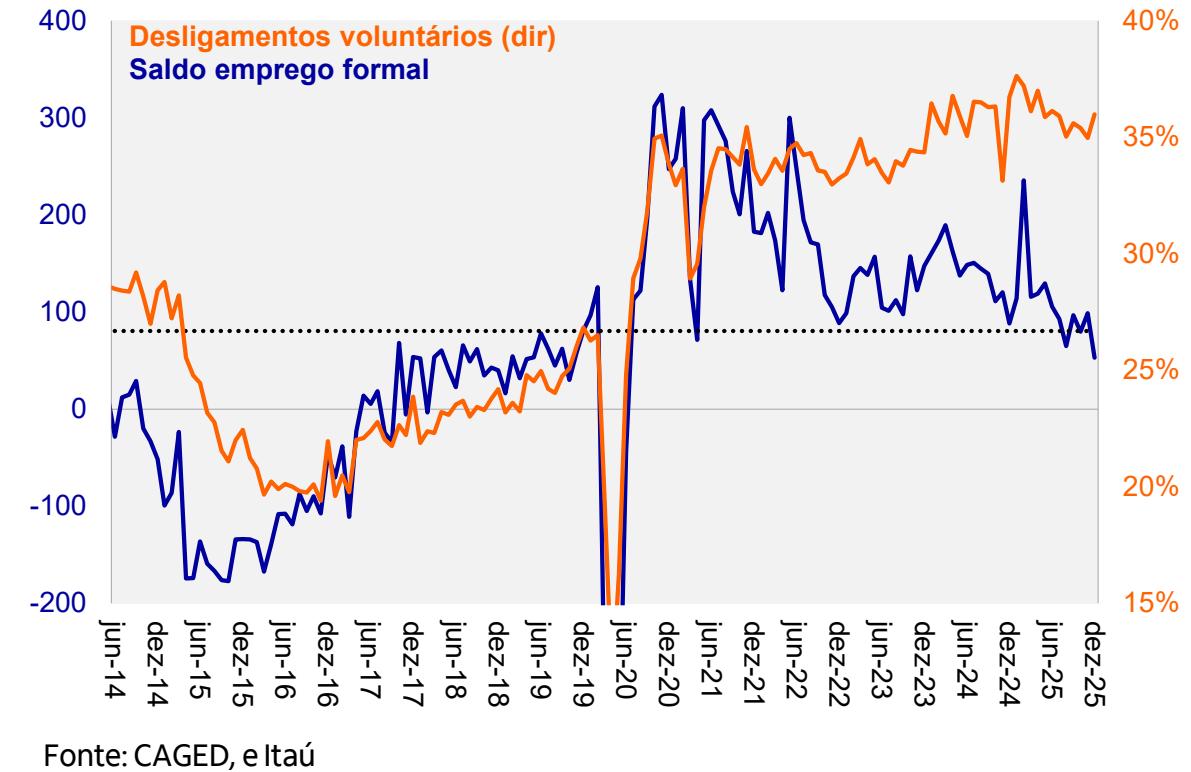
- Criação de novos empregos no CAGED passou de 160 mil no 1T25 para 50 mil no 4T25 (ritmo neutro\* é cerca de 60 mil)
- Taxa de demissão voluntária (quits rate) está em patamar alto e tem recuo lento

CAGED (mil, saldo mensal dessaz)



Fonte: CAGED, e Itaú

Emprego formal e desligamentos voluntários

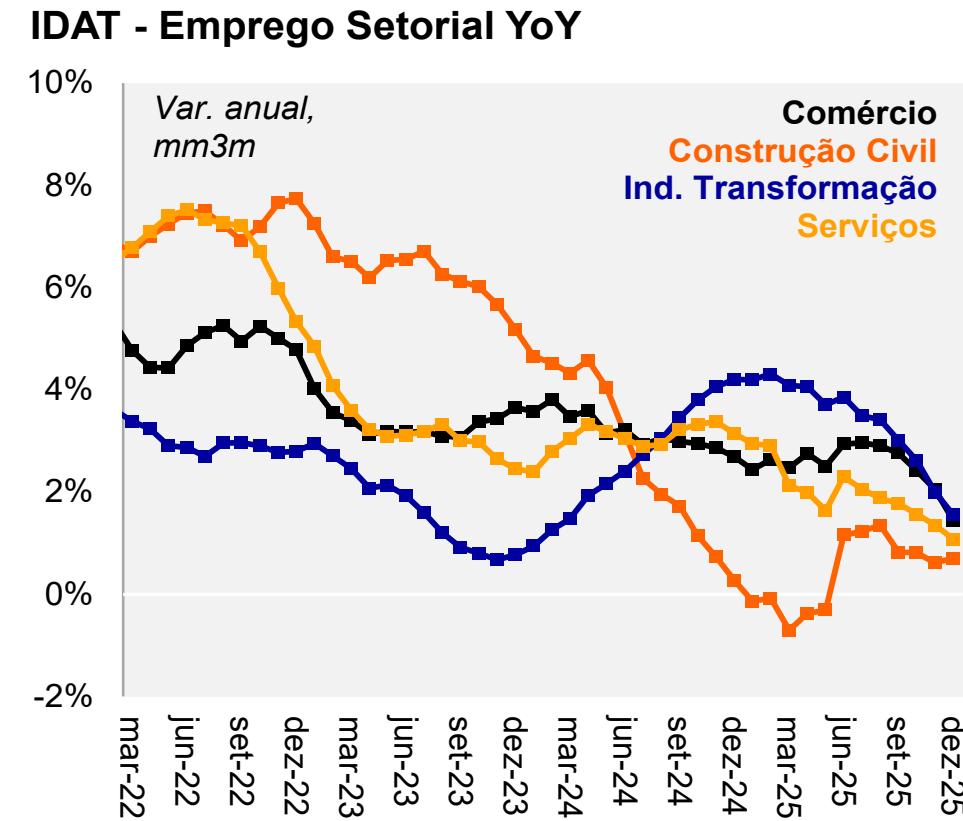
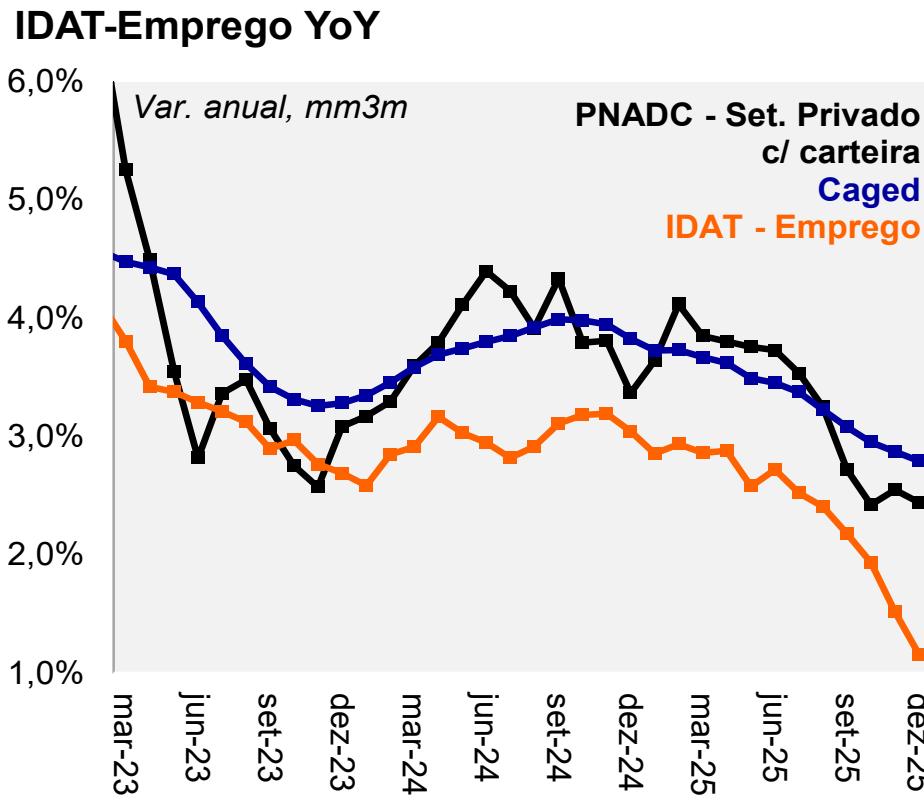


Fonte: CAGED, e Itaú

\*CAGED neutro é o ritmo mensal de criação de vagas formais necessário para estabilizar a taxa de desemprego

# Taxa de desemprego vai continuar nas mínimas? Há sinais incipientes de desaquecimento

- Nosso indicador proprietário com base em folhas de pagamentos processadas, o IDAT-MT de dezembro mostra que o ritmo de crescimento da PO desacelerou para 1,2% ano contra ano (YoY), ante 1,5% na observação anterior (média móvel de 3 meses).



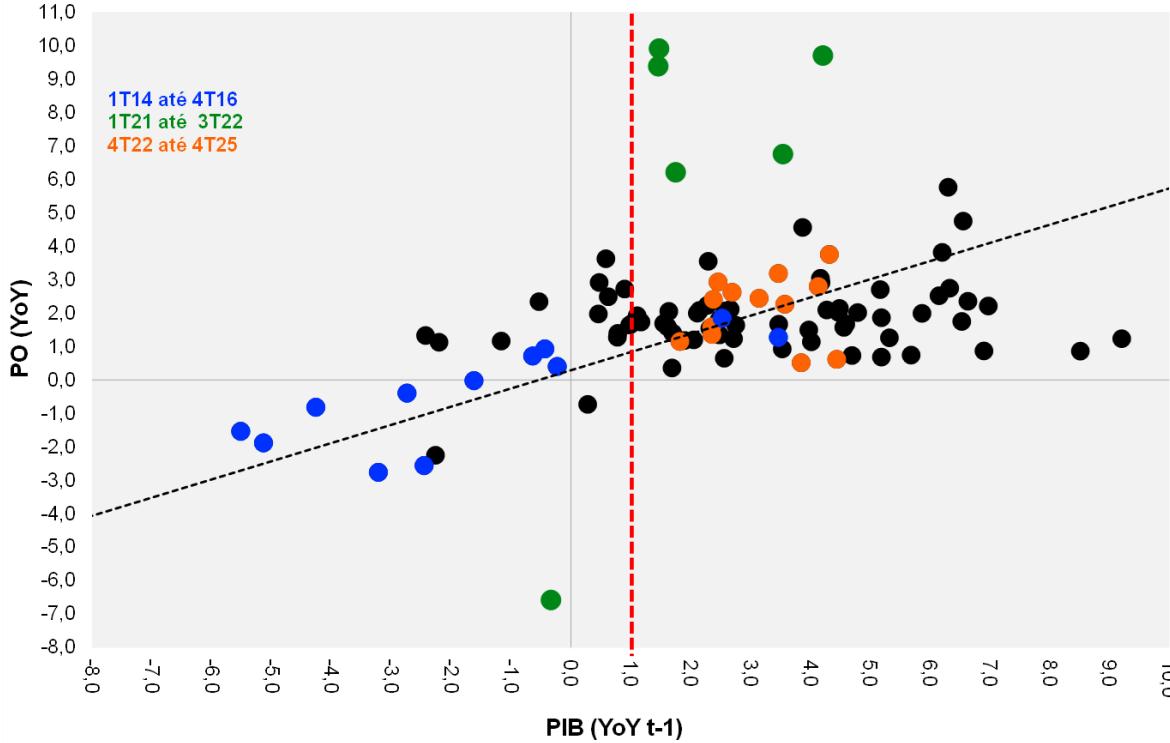
Fonte: FGV/IBRE, IBGE e Itaú

Fonte: Itaú

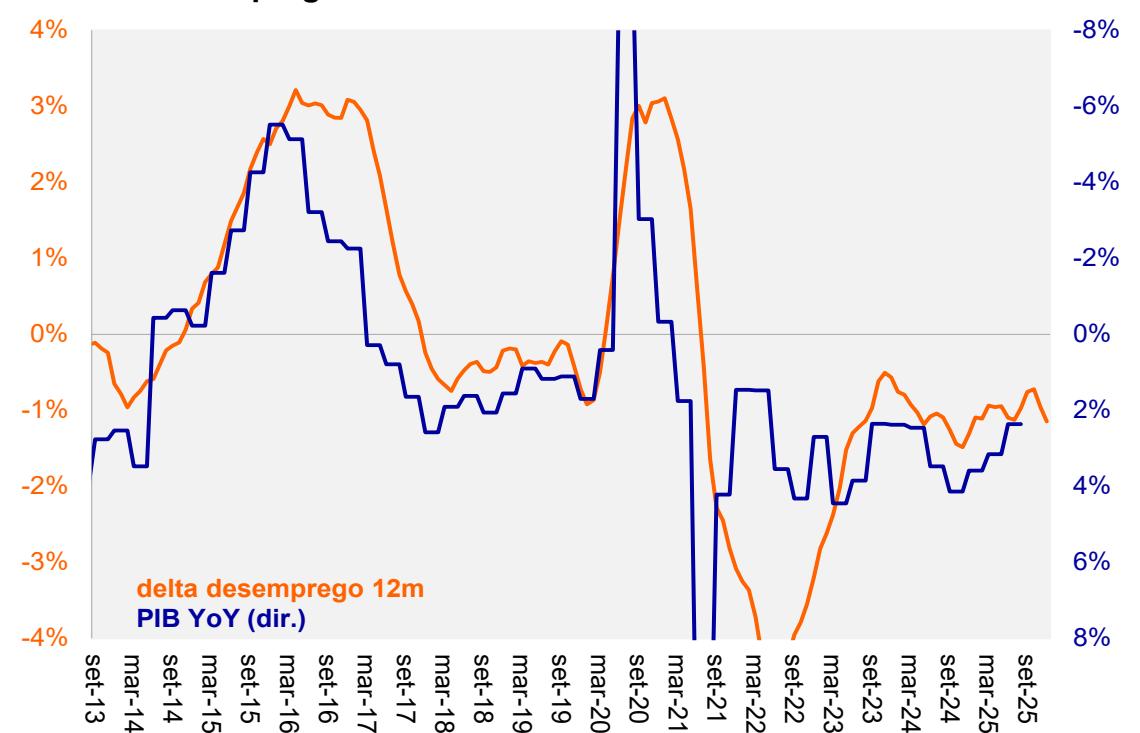
# Desaceleração do crescimento da PO está alinhada com o que sugere a trajetória da atividade econômica

- Alta mais consistente do desemprego (PIB < 1% YoY)
- Taxa de desemprego subiu de forma mais consistente apenas em anos de forte queda do PIB

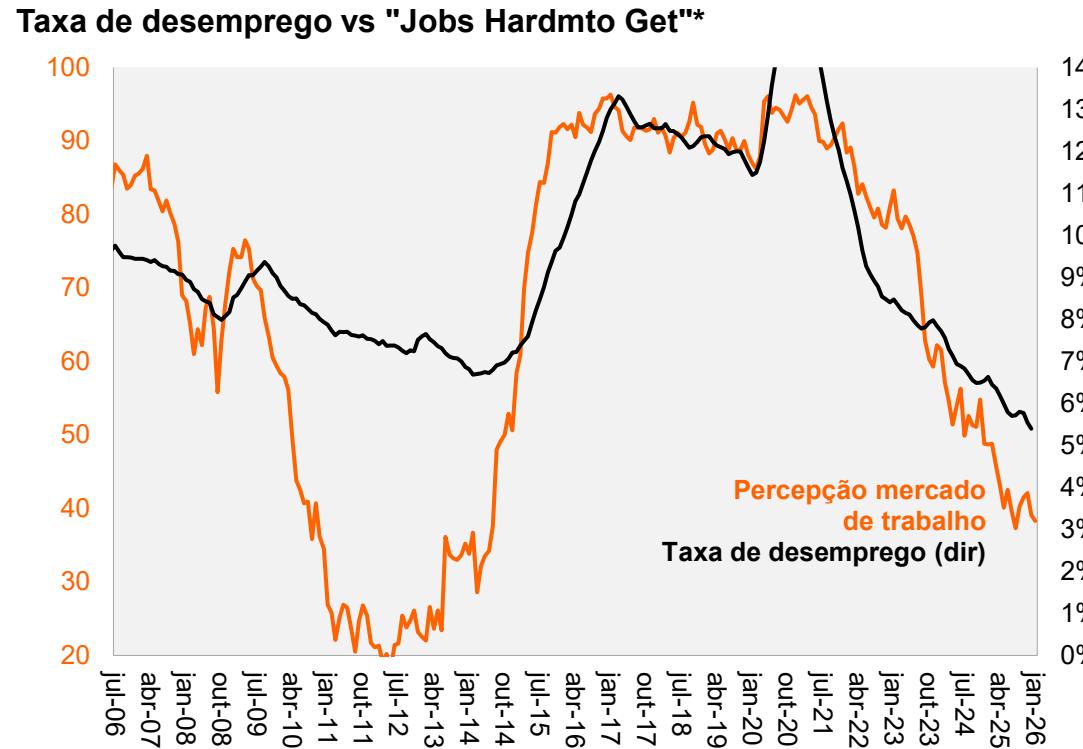
Lei de Okun: desvio apenas na pandemia (3T00 até 4T25)



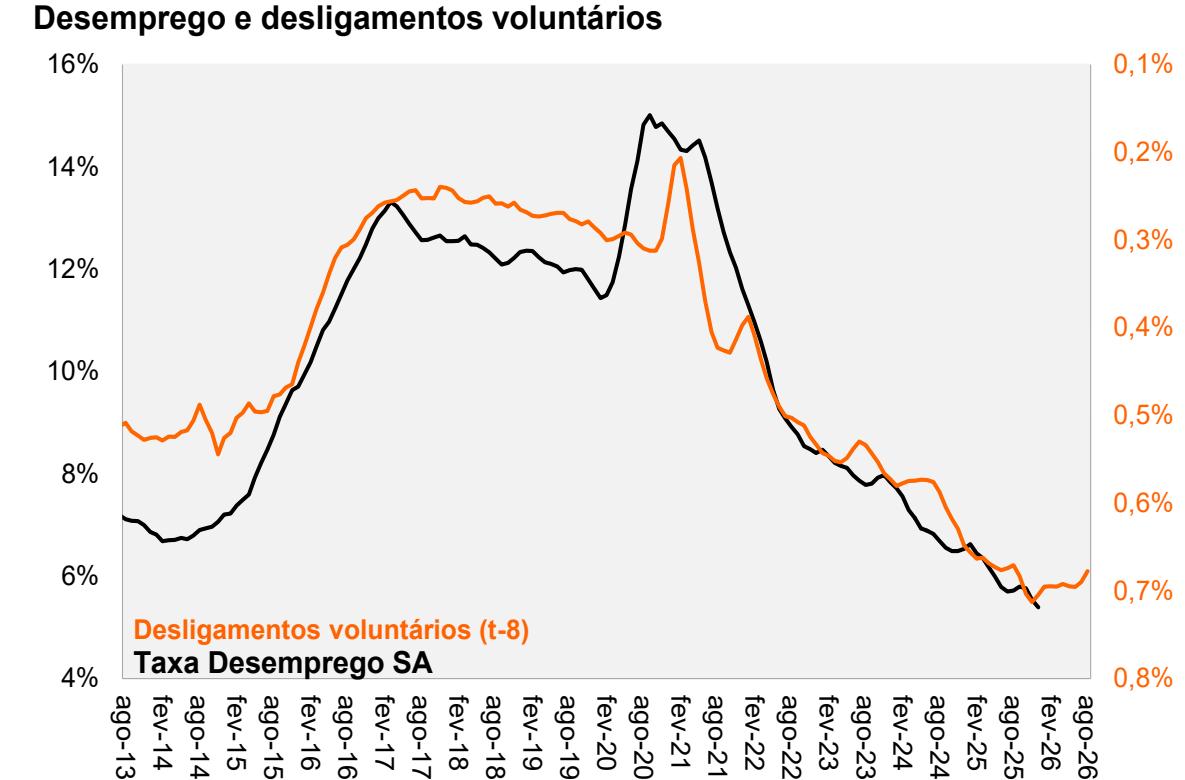
Delta desemprego vs. PIB YoY



## **Crescimento da PO deve continuar desacelerando com economia perdendo força, mas em ritmo moderado**



Fonte: FGV/IBRE, IBGE e Itaú



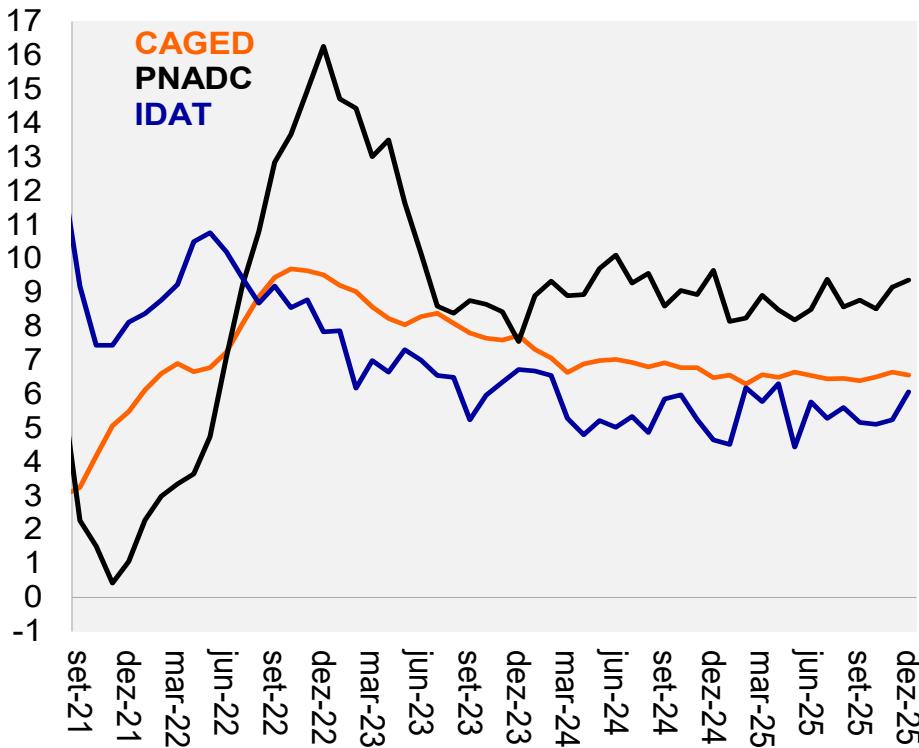
Fonte: CAGED, IBGE e Itaú

\*Sondagem do Consumidor da FGV: Conseguir emprego hoje em sua cidade está difícil - Conseguir emprego hoje em sua cidade está fácil

\*Desligamento a pedidos (CAGED)/PO total (PNAD)

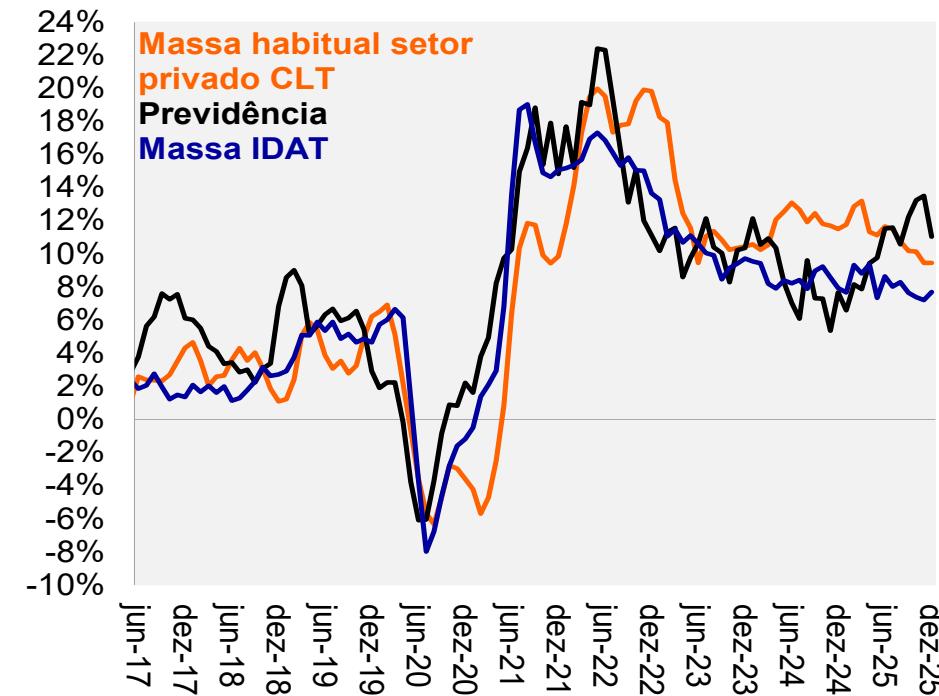
# Diferentes métricas mostram salário nominal crescendo entre 6%-9%. Receita com previdência indica maior pressão salarial

Salário Nominal (%Var. anual, mm3M)



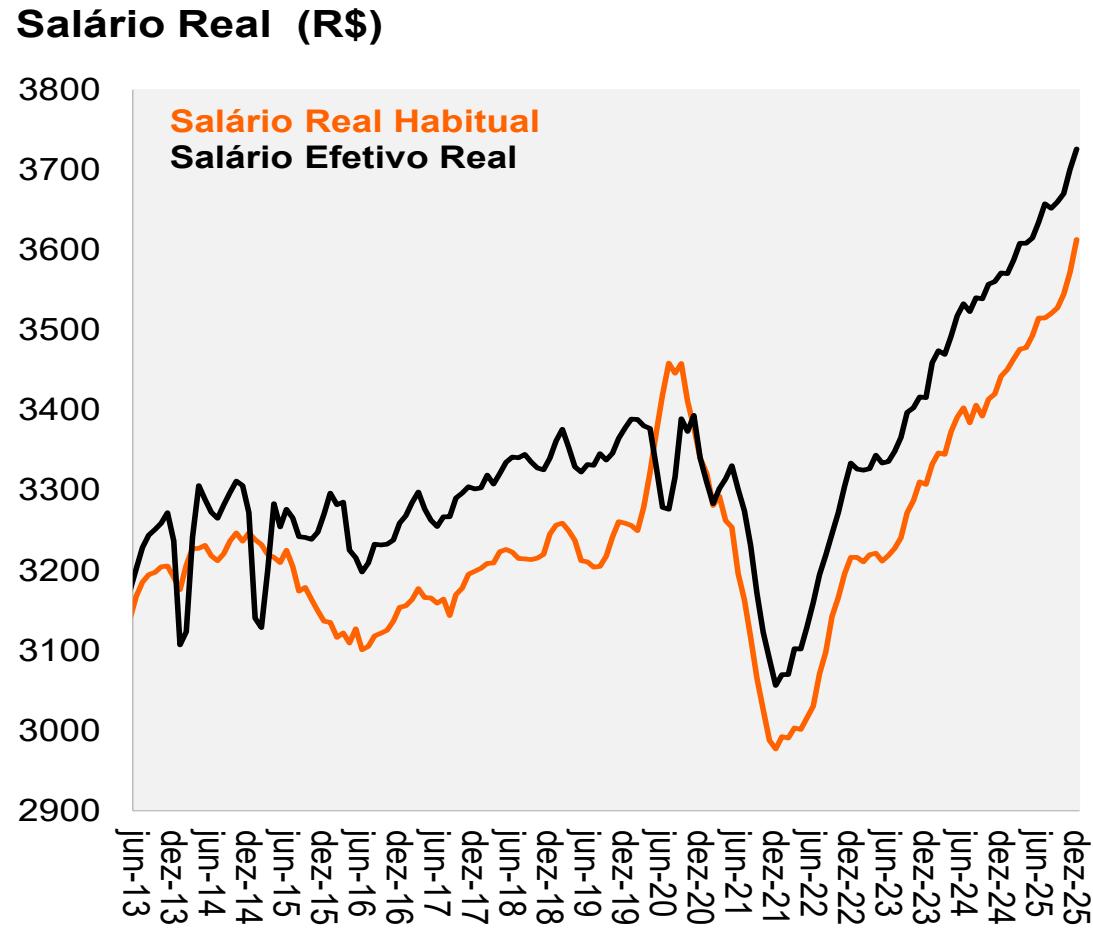
Fonte: CAGED, IBGE e Itaú

Receita Previdência x Mercado de Trabalho (yoY nominal mm3)



Fonte: Tesouro Nacional, IBGE e Itaú

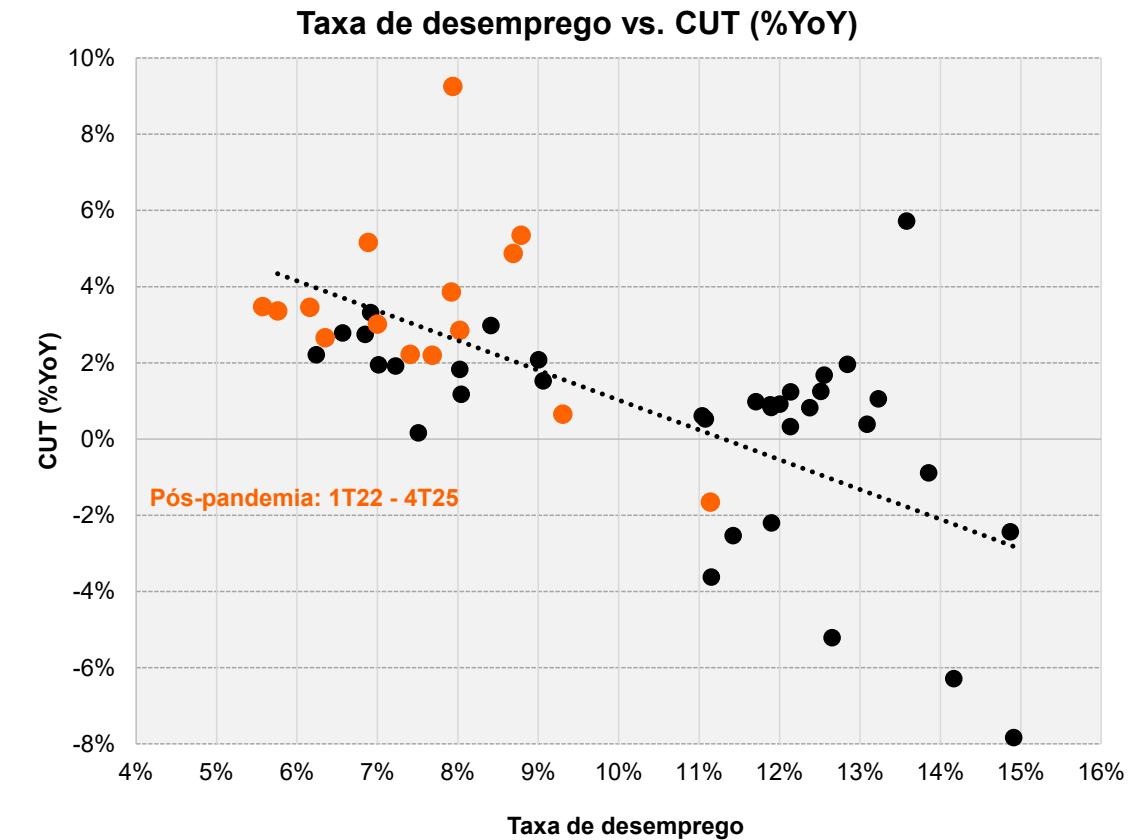
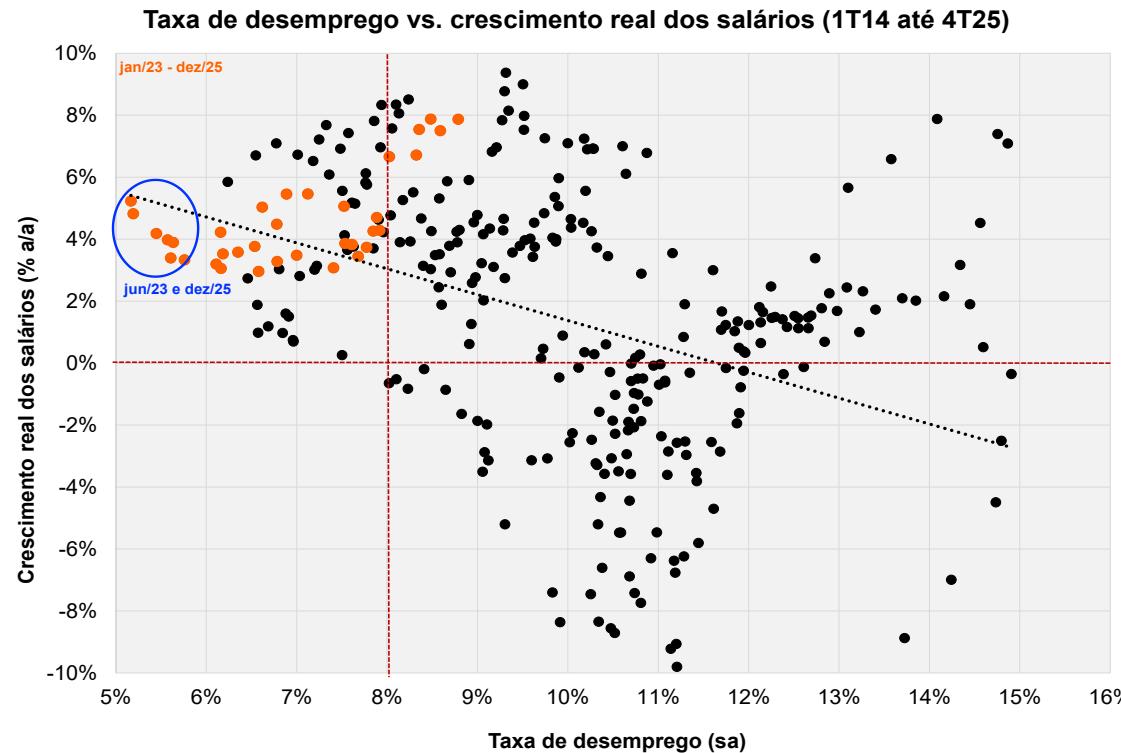
# Salário real (PNAD) acelerou no final de 2025



Fonte: IBGE e Itaú

# Salários reais sobem quando taxa de desemprego é menor que 8% (indica NAIRU próxima deste nível)

- Salários crescendo na margem abaixo do que o nível de desocupação sugeriria, poderia indicar que houve uma queda maior da NAIRU, mas a variação do custo unitário do trabalho (CUT) está mais alinhada com a taxa de desemprego

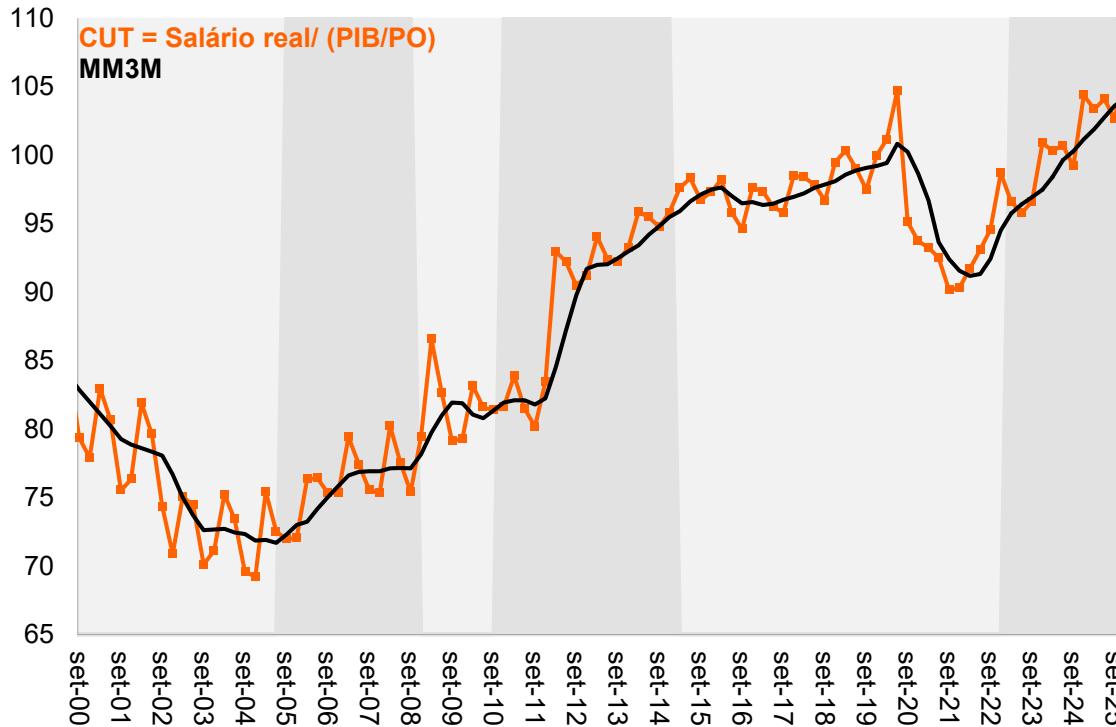


Fonte: IBGE e Itaú

Fonte: IBGE e Itaú

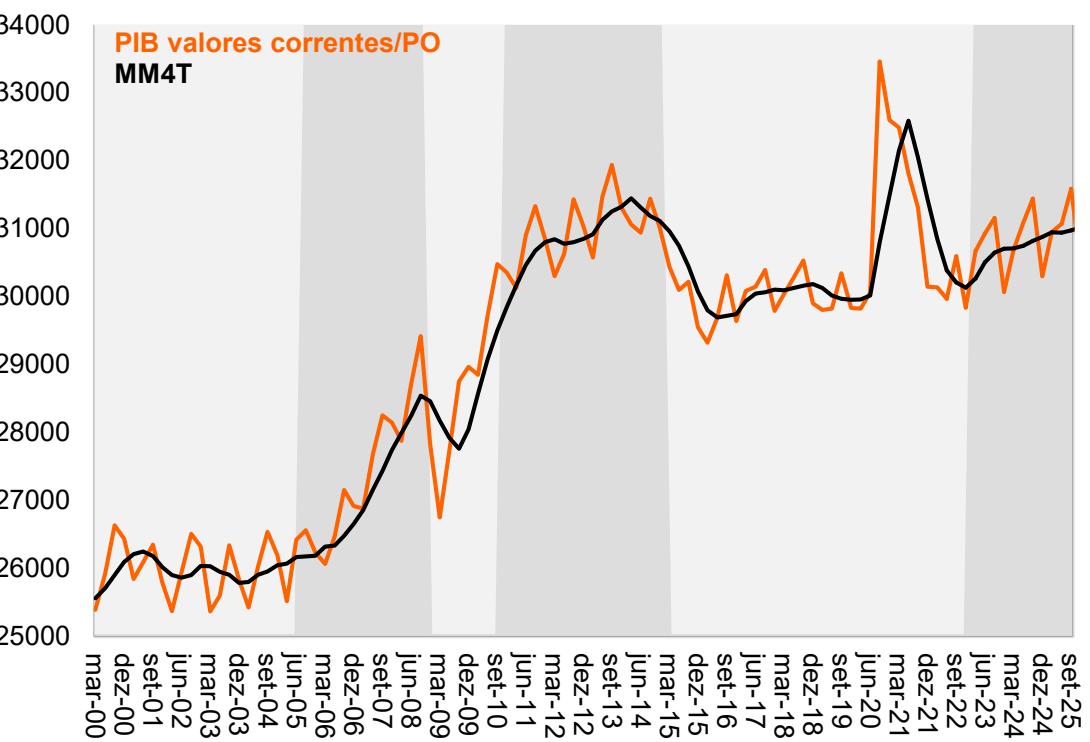
# CUT acima do nível pré pandemia (salários subindo acima da produtividade)

Custo Unitário do Trabalho, 4T19=100



Fonte: IBGE e Itaú

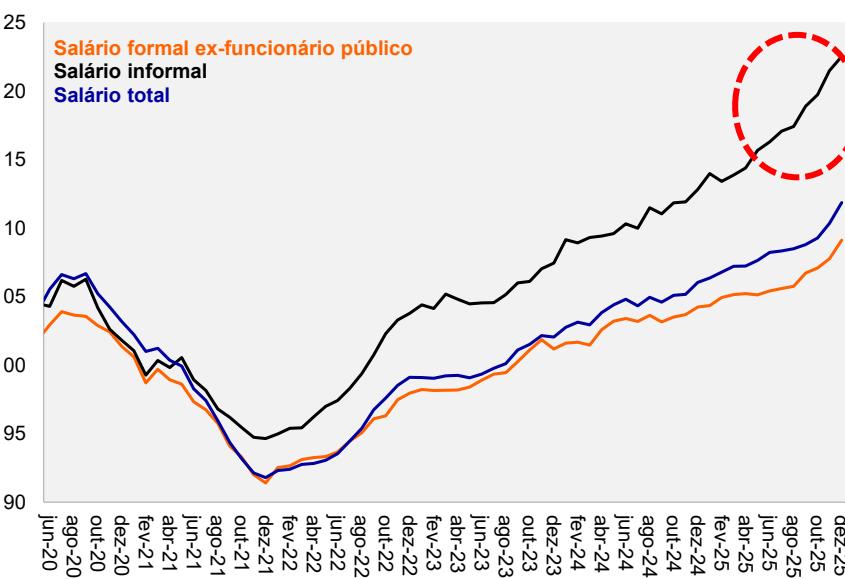
Produtividade (R\$)



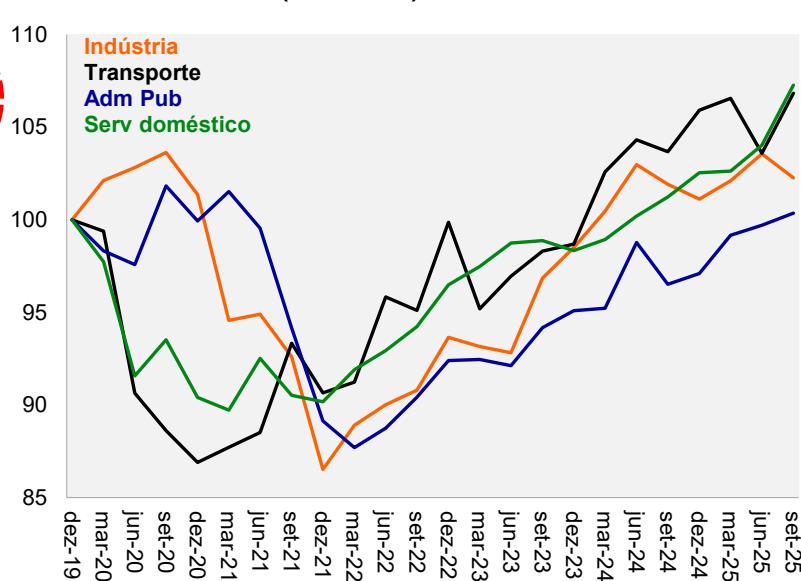
Fonte: IBGE e Itaú

# Pressão salarial mais forte no setor informal. Serviços e Construção são os setores mais pressionados

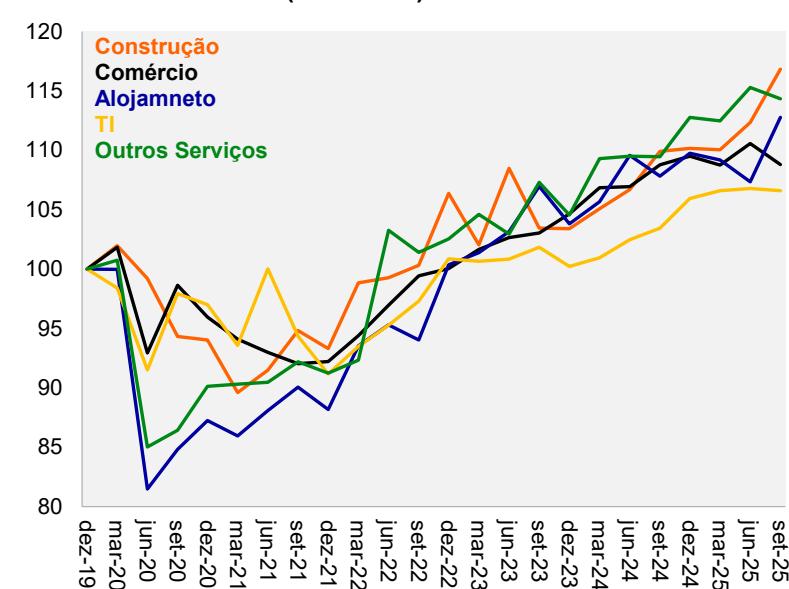
Rendimento Habitual Real (dez/19=100)



Salário Efetivo Real (4T19=100)



Salário Efetivo Real (4T19=100)



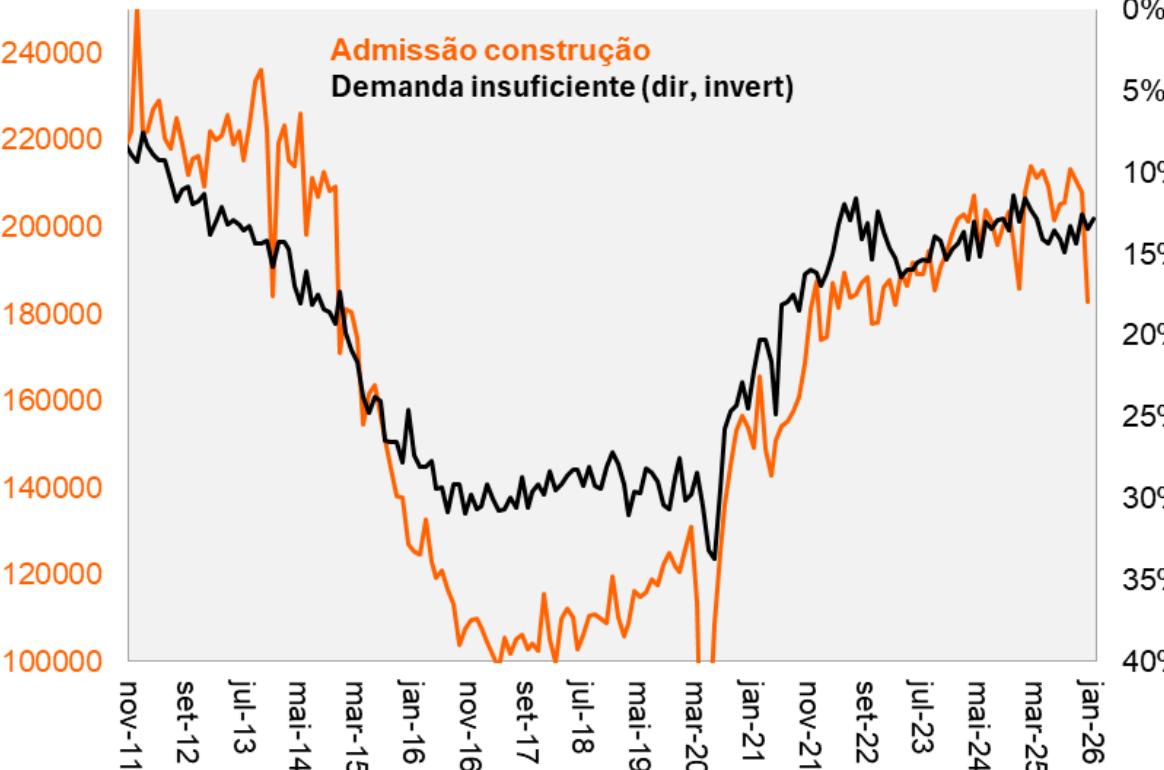
Fonte: IBGE e Itaú

Fonte: IBGE e Itaú

Fonte: IBGE e Itaú

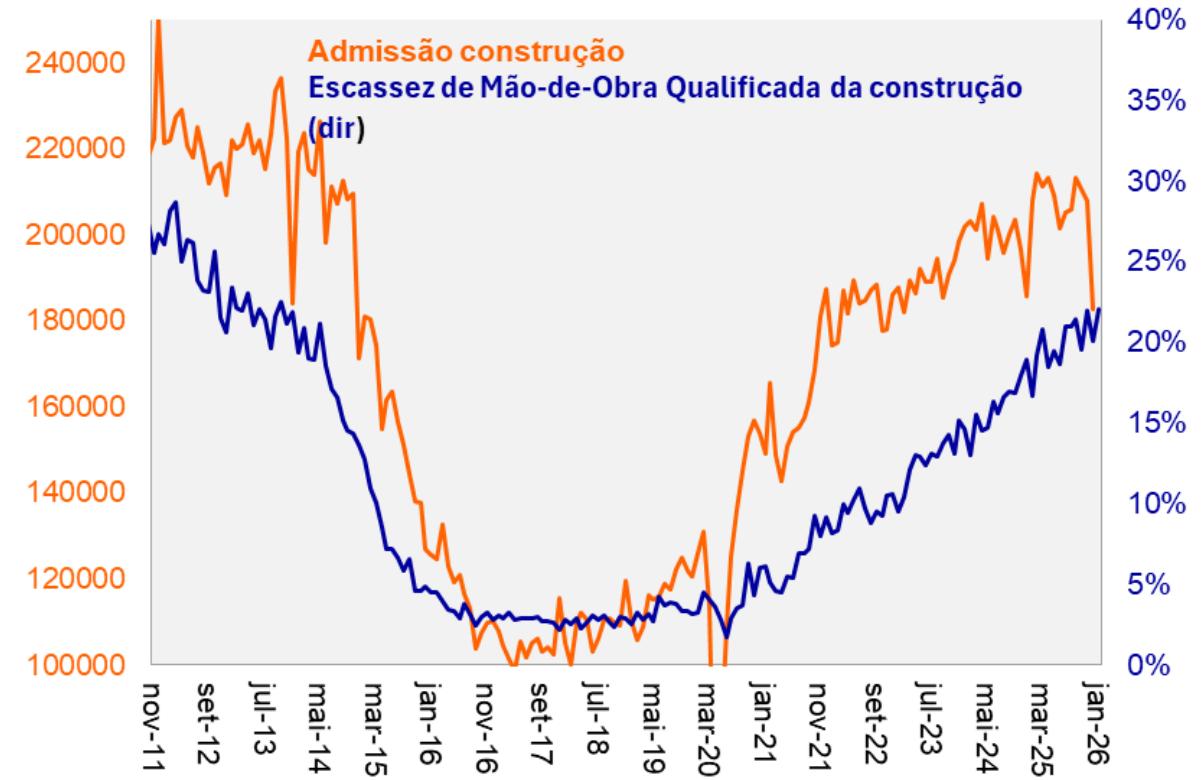
# Salário na construção pode estar pressionado pela escassez de mão de obra...

Admissão vs demanda insuficiente na CC



Fonte: FGV/IBRE e Itaú

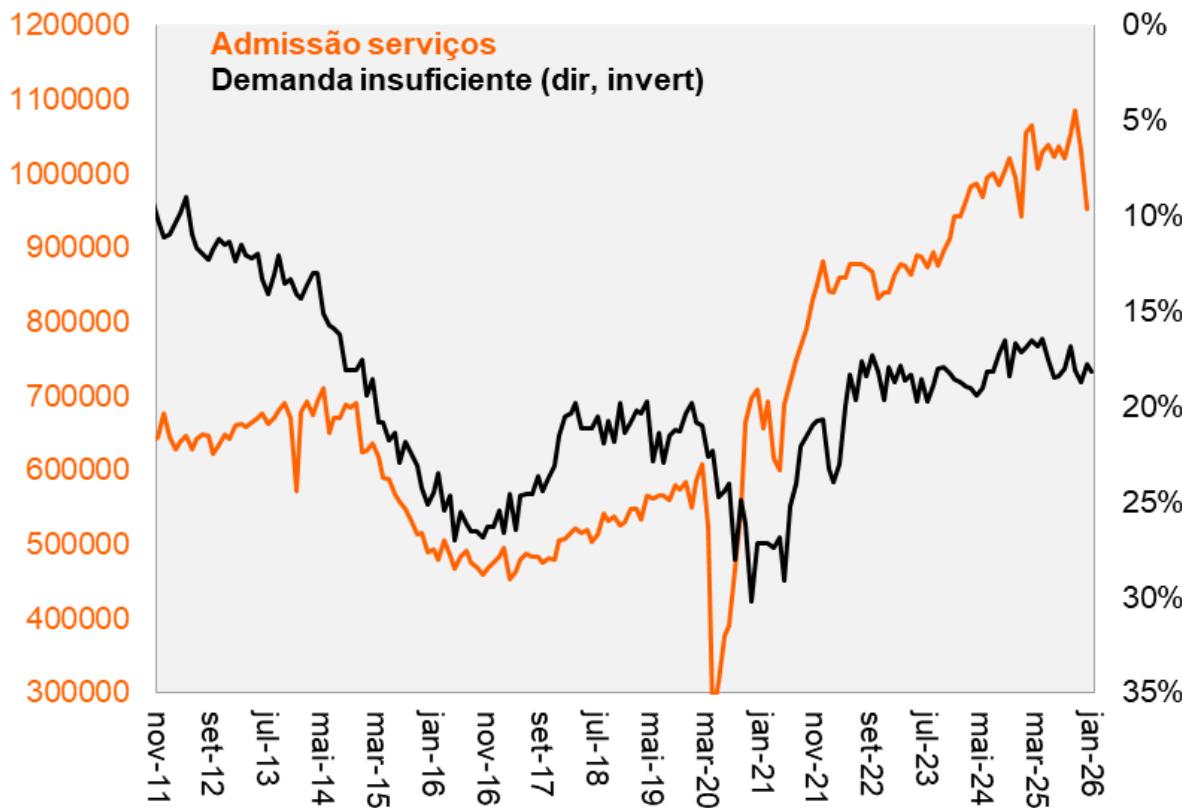
Admissão vs escassez de mão de obra na CC



Fonte: FGV/IBRE e Itaú

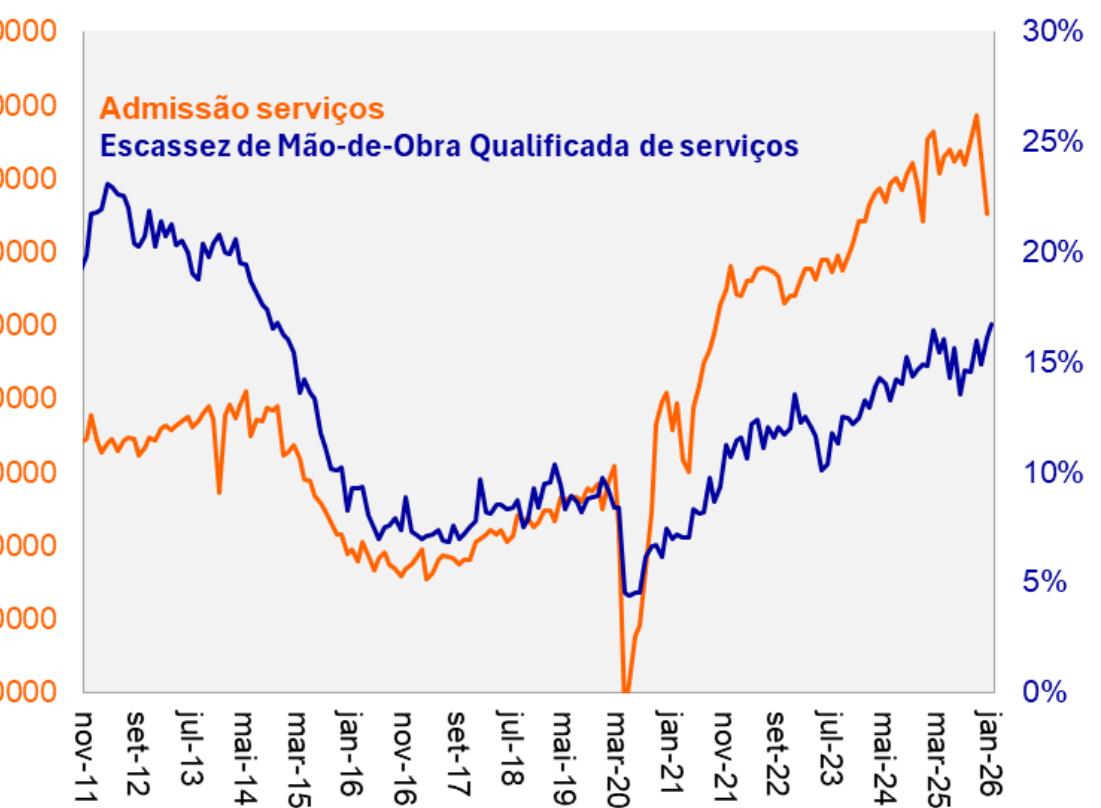
... Mas em serviços, escassez de mão de obra não parece ser um problema tão claro

Admissão vs demanda insuficiente nos serviços



Fonte: FGV/IBRE e Itaú

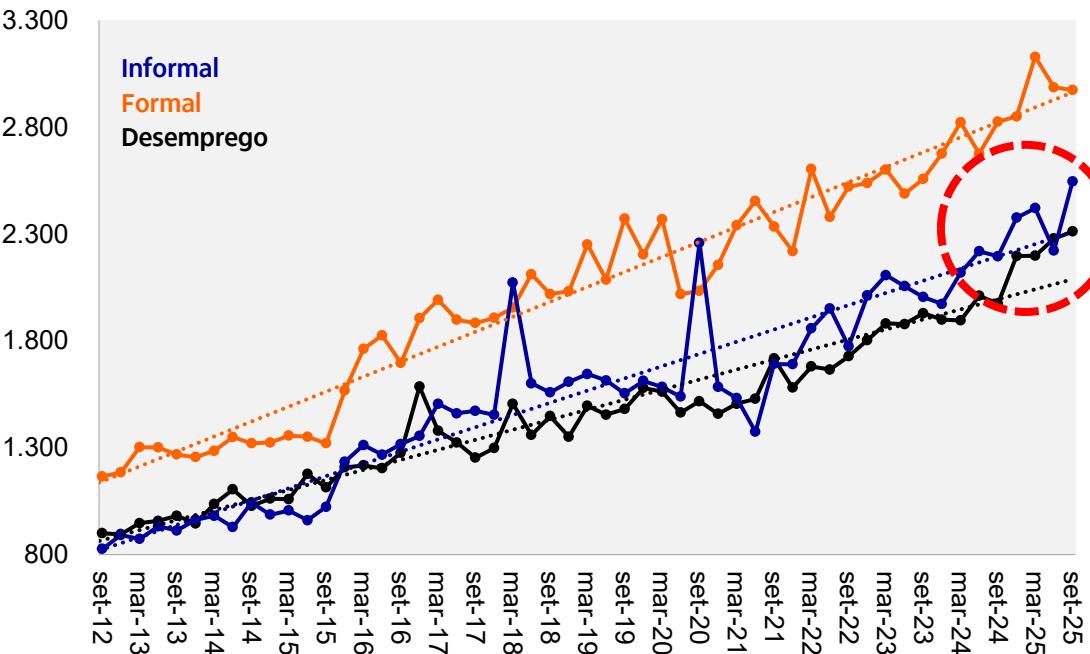
Admissão vs escassez de mão de obra nos serviços



Fonte: FGV/IBRE e Itaú

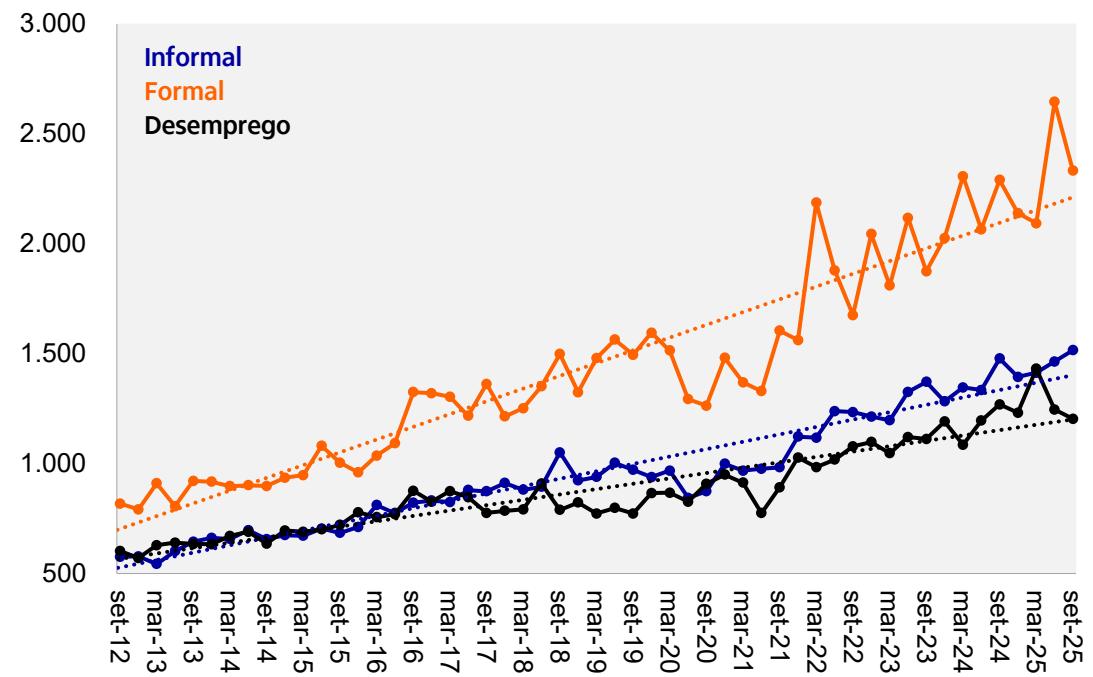
# Pressão de salários informais parece estar vindo da formalização

Salário das novas contratações formais, por origem



Fonte: IBGE e Itaú

Salário das novas contratações informais, por origem

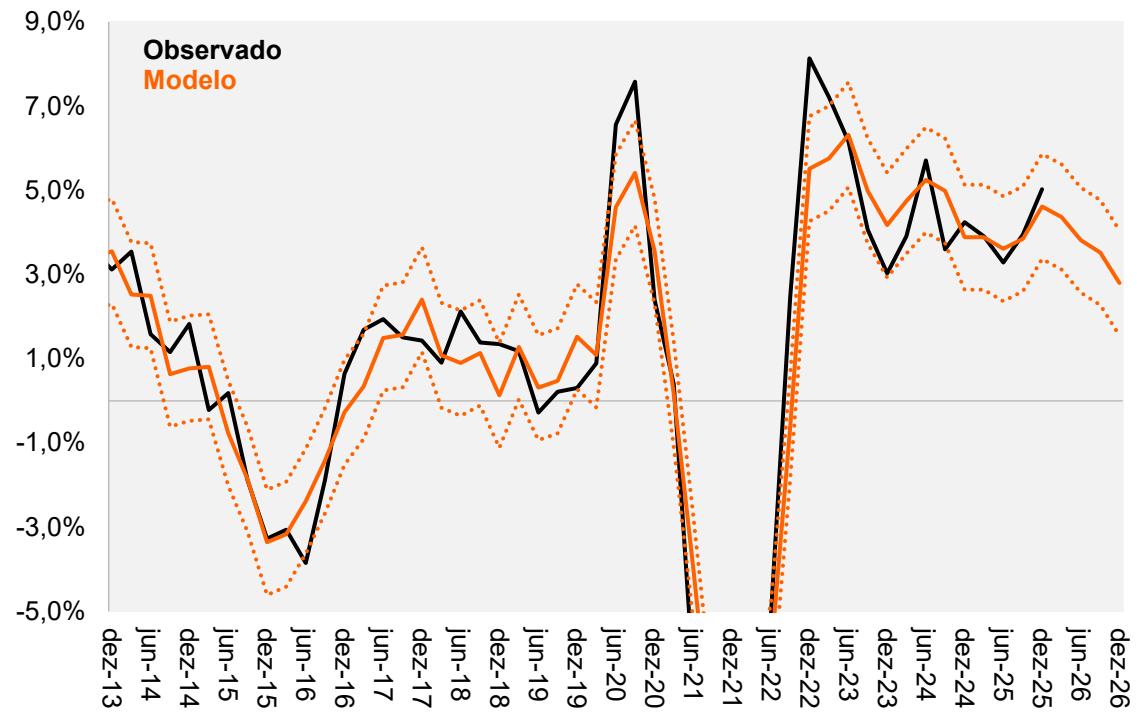


Fonte: IBGE e Itaú

# Com mercado de trabalho ainda aquecido, salários devem continuar subindo.

## Esperamos alta de 3,6% em 2026, frente aos 3,7% de 2025

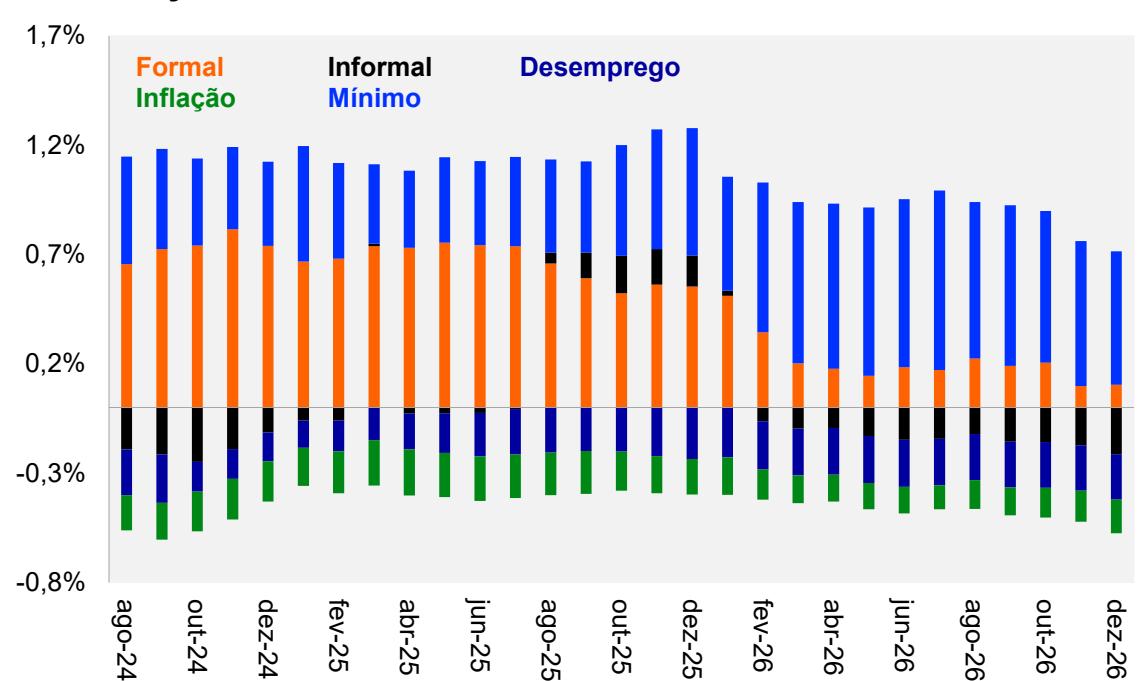
Salário real habitual %YoY



Fonte: IBGE e Itaú

Modelos  $W_{real} = F(cte, desemprego, inflação, produtividade)$  ou  $F(cte, desemprego, PO$   
formal e informal, inflação)

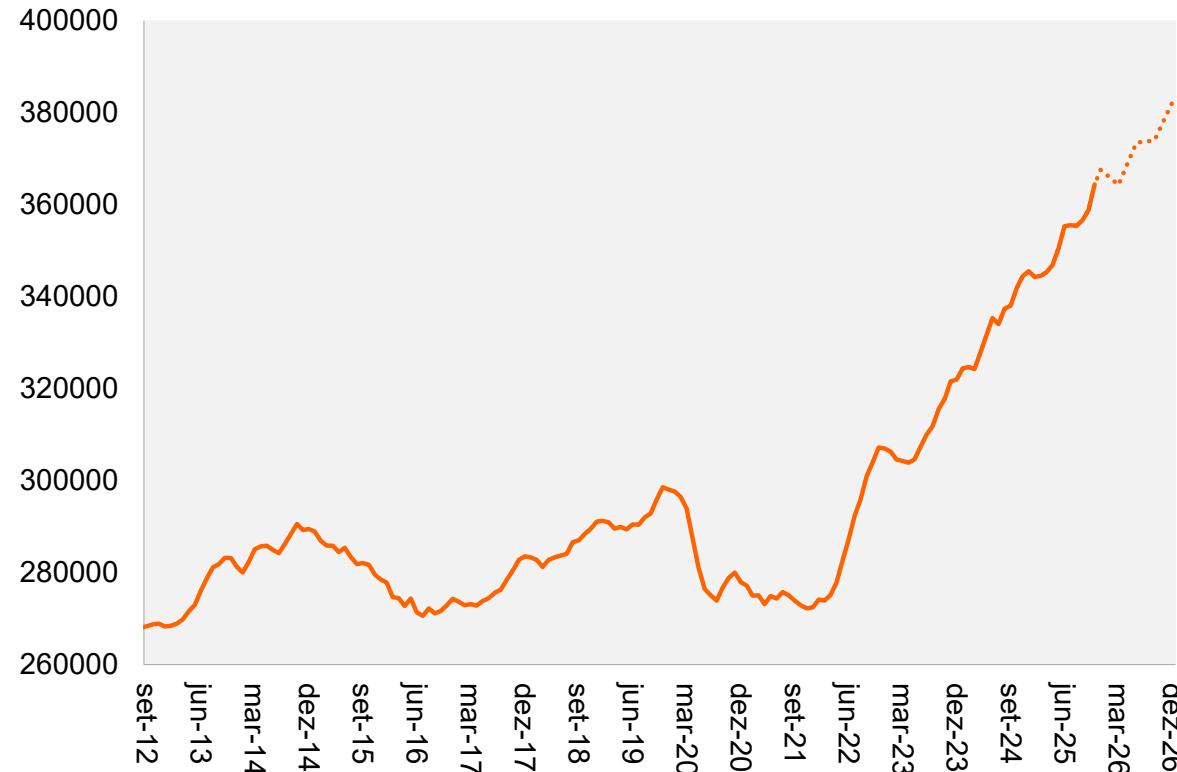
Contribuição Modelo Salário



Fonte: IPEA, IBGE e Itaú

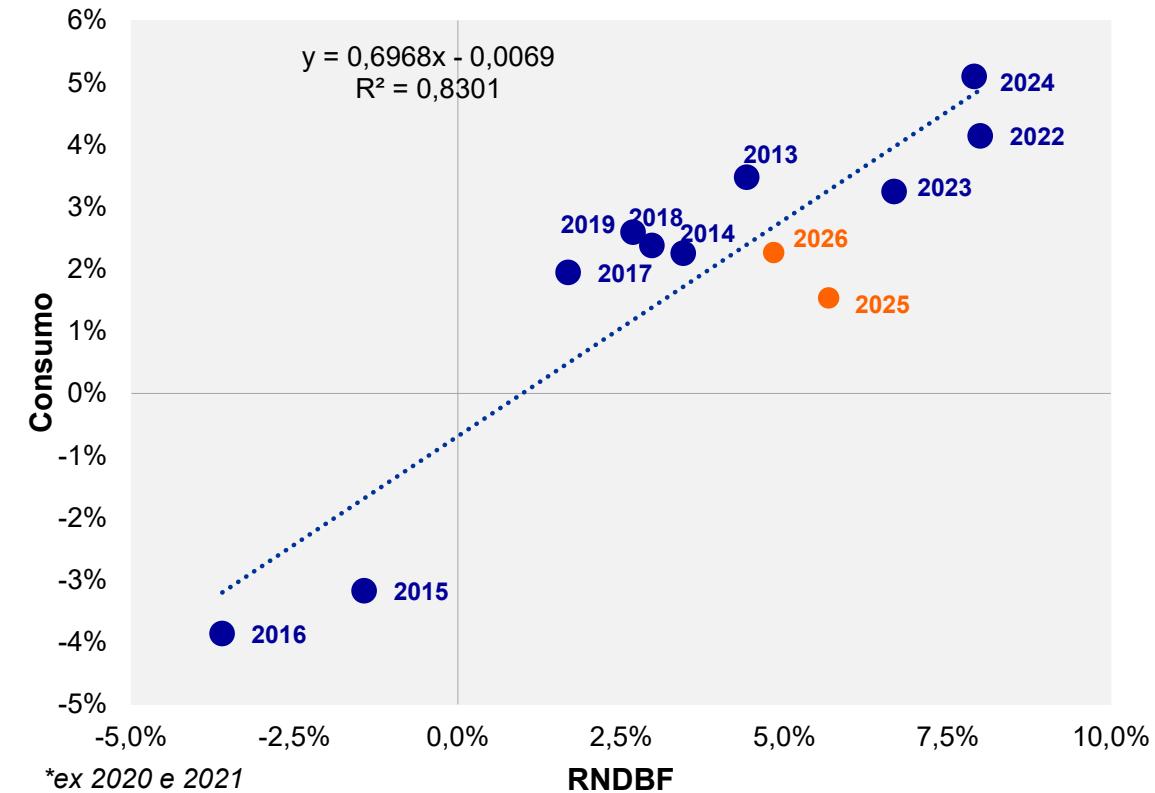
# Massa salarial deve continuar impulsionando o consumo (isenção de IR e programas de transferência de renda também são impulso)

Massa Salarial Real (R\$ mil)



Fonte: IBGE e Itaú

Consumo vs RNDBF (2013-2026\*)

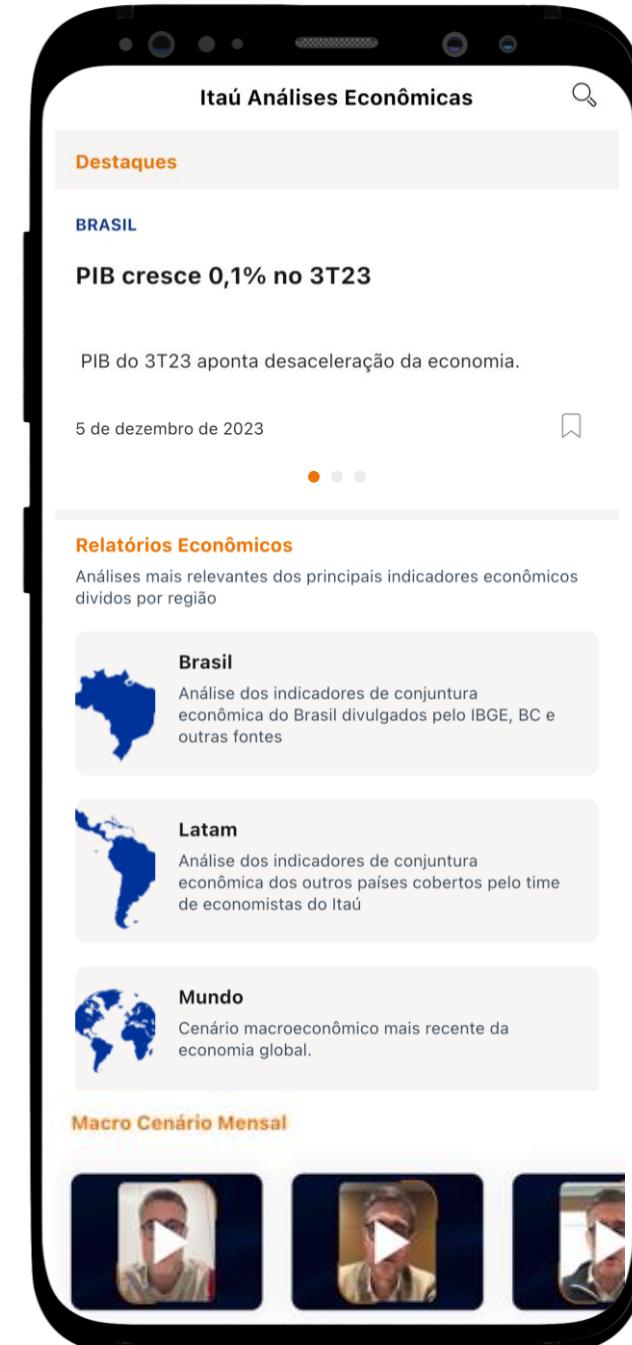


Fonte: IBGE, BCB e Itaú

# Quer continuar essa conversa?

Com o aplicativo Itaú Análises Econômicas, você recebe nossos relatórios de economia em tempo real.

Baixe e venha conhecer o



**Pesquisa macroeconômica – Itaú**  
**Mario Mesquita** – Economista-Chefe

Para acessar nossas publicações e projeções visite nosso site:  
<https://www.itau.com.br/itaubba-pt/analises-económicas>

## Informações Relevantes

1. Este relatório foi desenvolvido e publicado pelo Departamento de Pesquisa Macroeconômica do Itaú Unibanco S.A. (“Itaú Unibanco”). Este relatório não é um produto do Departamento de Análise de Ações do Itaú Unibanco ou da Itaú Corretora de Valores S.A. e não deve ser considerado um relatório de análise para os fins do artigo 1º da Instrução CVM n.º 20, de 2021.
2. Este relatório tem como objetivo único fornecer informações macroeconômicas e não constitui e nem deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra e/ou venda ou como uma solicitação de uma oferta de compra e/ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição. As informações contidas neste relatório foram consideradas razoáveis na data em que o relatório foi divulgado e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Entretanto, o Itaú Unibanco não dá nenhuma segurança ou garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações. Este relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida dos mercados ou desdobramentos nele abordados. O Itaú Unibanco não possui qualquer obrigação de atualizar, modificar ou alterar este relatório e informar o respectivo leitor.
3. As opiniões expressas neste relatório refletem única e exclusivamente as visões e opiniões pessoais do analista responsável pelo conteúdo deste material na data de sua divulgação e foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao Itaú Unibanco, à Itaú Corretora de Valores S.A. e demais empresas do grupo econômico do Itaú Unibanco.
4. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito do Itaú Unibanco. Informações adicionais sobre os instrumentos financeiros discutidos neste relatório encontram-se disponíveis mediante solicitação. O Itaú Unibanco e/ou qualquer outra empresa de seu grupo econômico não se responsabiliza e tampouco se responsabilizará por quaisquer decisões, de investimento ou e outra, que forem tomadas com base nos dados aqui divulgados.

**Observação Adicional:** Este material não leva em consideração os objetivos, situação financeira ou necessidades específicas de qualquer cliente em particular. Os clientes precisam obter aconselhamento financeiro, legal, contábil, econômico, de crédito e de mercado individualmente, com base em seus objetivos e características pessoais antes de tomar qualquer decisão fundamentada na informação aqui contida. Ao acessar este material, você declara e confirma que comprehende os riscos relativos aos mercados abordados neste relatório e às leis em sua jurisdição referentes a provisão e venda de produtos de serviço financeiro. Você reconhece que este material contém informações proprietárias e concorda em manter esta informação somente para seu uso exclusivo.

**SAC Itaú:** Consultas, sugestões, reclamações, críticas, elogios e denúncias, fale com o SAC Itaú: 0800 728 0728. Ou entre em contato através do nosso portal <https://www.itau.com.br/atendimento-itau/para-voce/>. Caso não fique satisfeito com a solução apresentada, de posse do protocolo, contate a Ouvidoria Corporativa Itaú: 0800 570 0011 (em dias úteis das 9h às 18h) ou Caixa Postal 67.600, São Paulo-SP, CEP 03162-971. Deficientes auditivos, todos os dias, 24h, 0800 722 1722.



**Acesse nossos conteúdos  
no seu celular**

