

**Aperto Estrutural do Mercado de Trabalho Dificulta a Tarefa do BC**

A velocidade bem menor de expansão da oferta de trabalho limita o crescimento da economia que seria compatível com inflação estável. Até por isso, persistem dúvidas se a desaceleração da atividade econômica em curso será suficiente para colocar a variação de preços em ritmo compatível com o cumprimento das metas. Primeiro porque ainda não é possível perceber sinais claros de desaceleração nem do crescimento dos salários reais nem da inflação de serviços. E segundo porque as mudanças demográficas sugerem que a magnitude de enfraquecimento do PIB necessária para ajustar a taxa de desemprego é bem maior atualmente do que era no passado.

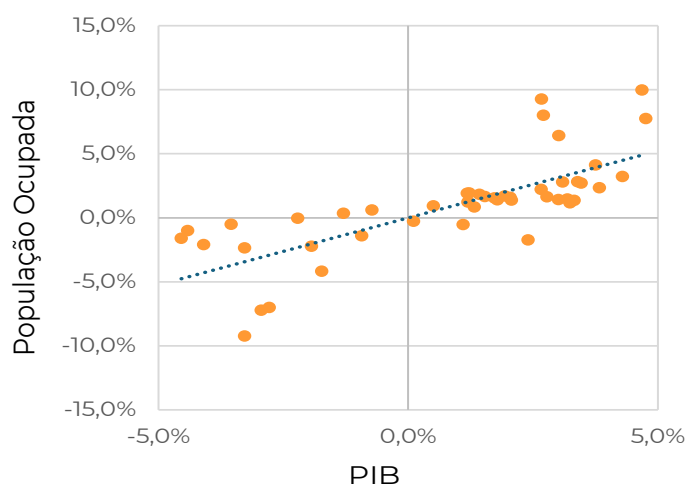
Introdução

Abordamos em nosso relatório anterior ([Onde está a mão de obra?](#)) algumas dinâmicas relacionadas ao mercado de trabalho no Brasil, chamando a atenção para o fator demográfico como principal determinante da redução da disponibilidade de pessoas aptas a buscar empregos. Trataremos a seguir de algumas implicações associadas a essa mudança estrutural na oferta de mão de obra, notadamente os impactos esperados sobre o crescimento do PIB e a inflação.

PIB e Produtividade

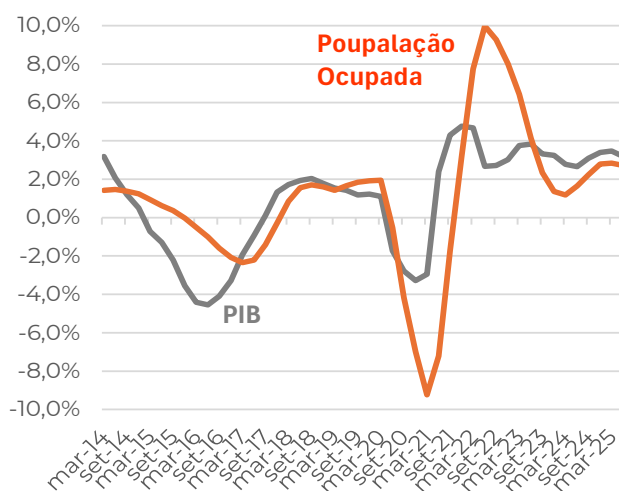
Parece claro que um crescimento menor da mão de obra implica também em expansão mais modesta da produção, caso não mudem substancialmente as dinâmicas do capital (determinada pelos investimentos) e da produtividade. Se adotarmos uma relação entre trabalho e produto da ordem de 0,6 em uma função de produção do tipo Cobb-Douglas¹, estimamos como consequência que um recuo da variação anual da PIA (população em idade ativa) de 2% no início da década para cerca de 0,8%, atualmente, poderia gerar um impacto baixista sobre o PIB potencial de 0,6 p.p. no mesmo período,

Gráfico 1: Crescimento da População Ocupada e do PIB - Dispersão
(% em 12 meses)



Fonte: BCB, dados IBGE

Gráfico 2: Crescimento da População Ocupada e do PIB - Histórico
(% em 12 meses)



Fonte: BCB, dados IBGE

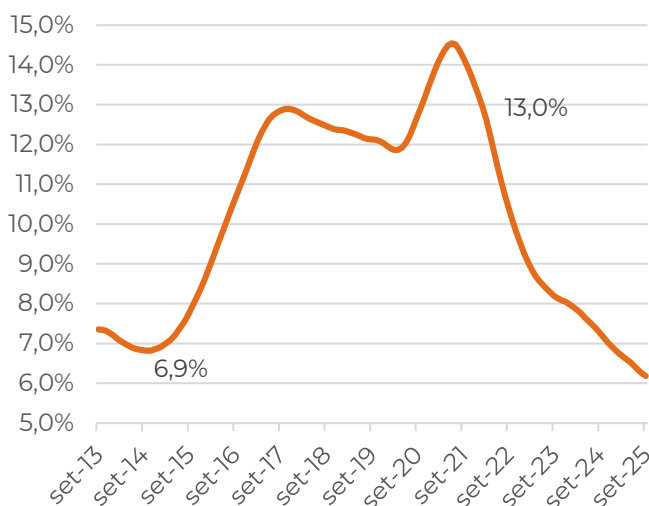
¹ A função de produção Cobb-Douglas é uma fórmula usada em economia para modelar a relação entre insumos (como capital e trabalho) e a quantidade de produto que pode ser produzida. A forma geral da função é: $Y = A * K^{\alpha} * L^{\beta}$ onde Y é a produção, A é um fator de produtividade total, K é o capital e L o estoque de trabalho. Os expoentes α e β representam as participações do capital (α) e do trabalho (β) na produção total.

Inflação

A limitação ao crescimento potencial costuma se manifestar inicialmente na forma de inflação. Se o PIB crescer acima da taxa potencial, a demanda por mão de obra tenderá a superar a oferta, trazendo para baixo o desemprego. Em condições de ociosidade de fatores (uma taxa de desocupação muito alta) isso é até desejável, mas se o mercado de trabalho estiver suficientemente apertado, a tendência é de elevação dos salários acima da produtividade, o que normalmente resulta em repasse para preços.

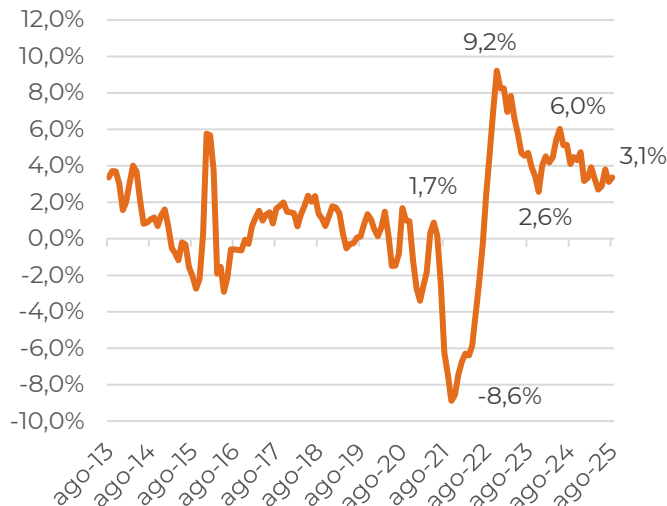
Temos atualmente a taxa de desemprego mais baixa dos últimos 15 anos (Gráfico 3) e elevação dos rendimentos reais da ordem de 3% ao ano (Gráfico 4). O ciclo de aperto monetário, mais intenso em 2022, provocou desaceleração do crescimento e moderação do ritmo de queda da taxa de desemprego. A variação dos salários reais que chegou a 9% ao ano, recompondo as perdas do período da COVID, recuou para um nível mais compatível com um quadro de inflação baixista, mas o impulso fiscal em 2023 acentuou a demanda por mão de obra e a pressão por reajustes salariais mais altos. Uma nova rodada de elevações da Selic se fez necessária em 2024 e no atual momento o Comitê de Política Monetária aguarda por sinais mais claros de enfraquecimento do mercado de trabalho para começar a baixar os juros.

**Gráfico 3: Taxa de Desemprego
(% média em 12 meses)**



Fonte: BCB, dados IBGE.

Gráfico 4: Variação Anual dos Rendimentos Reais (%)



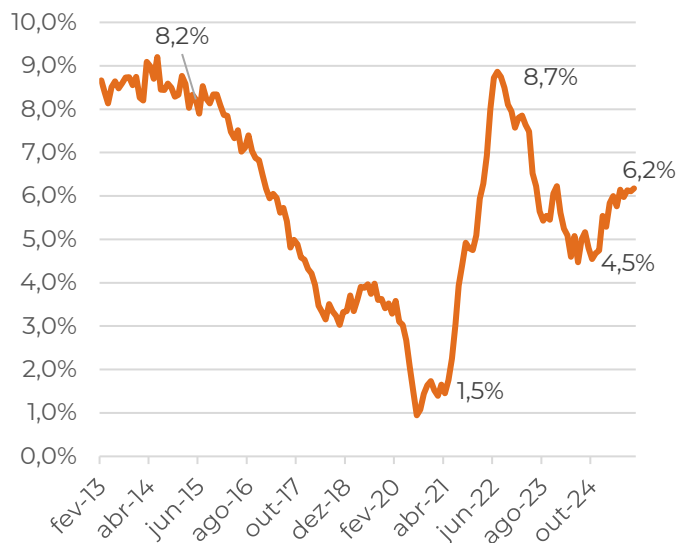
Fonte: BCB, dados IBGE.

Conclusão

Elaboramos anteriormente sobre as relações entre mão de obra, crescimento do PIB e inflação no Brasil. Fica claro que uma velocidade bem menor de expansão da oferta de trabalho limita o crescimento da economia que seria compatível com inflação estável. Os sinais mais recentes são de moderação da atividade econômica no Brasil, mas restam dúvidas se será suficiente para colocar a variação de preços em ritmo compatível com o cumprimento das metas. Primeiro porque ainda não é possível perceber sinais claros de desaceleração nem do crescimento dos salários reais (Gráfico 4, acima à direita) nem da inflação de serviços (Gráfico 5, na próxima página). E segundo porque as mudanças demográficas sugerem que a magnitude de enfraquecimento do PIB necessária para ajustar a taxa de desemprego é bem maior atualmente do que era no passado.

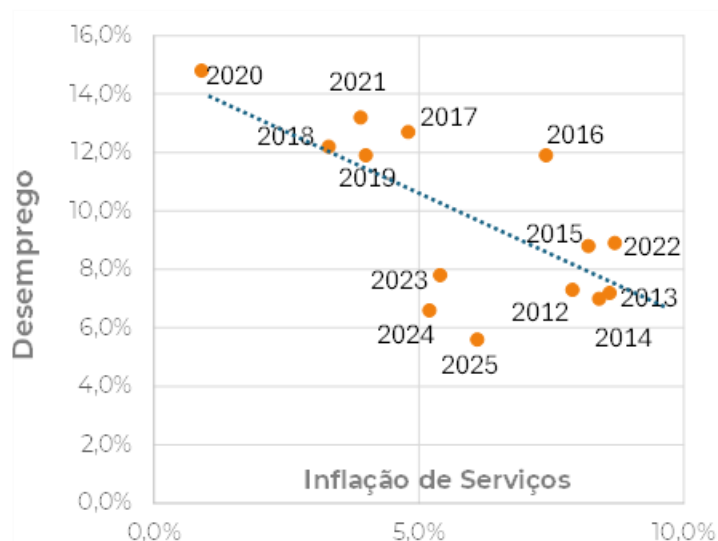
A boa notícia é que existem indícios de melhora das condições de produtividade do trabalho, a partir de qualificação e da própria questão etária. Talvez isso explique por que a relação entre desemprego e inflação se mostra mais benigna em 2025 do que na média dos últimos 15 anos (ver gráfico 6, na próxima página).

Gráfico 7: Variação da Inflação de Serviços (% em 12 meses)



Fonte: Banco Central do Brasil

Gráfico 8: Relação entre Desemprego e Inflação de Serviços (% em 12 meses)



Fonte: Banco Central do Brasil e IBGE

Este relatório foi preparado e publicado pela equipe de sócios e consultores da Pezco Consultoria, Editora e Desenvolvimento Ltda ("Pezco Economics"), exclusivamente para seus clientes e parceiros. Este documento tem como objetivo servir de base para a discussão de elementos do ambiente econômico e setorial, através da compilação de informações e exposição de análises e de pontos de vista. Foram tomados os melhores cuidados com a confiabilidade das informações e de suas fontes, mas não é possível garantir a exatidão delas ou das análises realizadas sobre elas. Todas as informações aqui contidas a título de "projeção" ou "previsão" estão fundamentadas em elementos e tendências disponíveis quando a análise foi produzida, cujos pressupostos podem mudar significativamente ao longo do tempo. Este documento não se destina a oferecer ou solicitar compra ou venda de quaisquer bens ou serviços. A Pezco Economics e os profissionais que participaram deste relatório não se responsabilizam por decisões tomadas com base neste. Tanto a Pezco Economics quanto seus sócios e consultores que figuram neste relatório podem manter posições em ativos mencionados neste documento, bem como podem estar participando ou ter participado de projetos de consultoria/assessoria relacionados a organizações aqui mencionadas – nesse caso, as análises resultantes desconsideram as informações não públicas e protegidas por acordos de confidencialidade. 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 pela Pezco Economics.