

PERSPECTIVAS 2025

Incertezas no
campo doméstico
e internacional
ampliam os desafios
macroeconômicos
contratados para
este ano

Solange Monteiro, do Rio de Janeiro

No início do ano passado, quando reunimos os pesquisadores do FGV IBRE para nos contar suas perspectivas para 2024, a percepção dominante era de expectativa. Os bons resultados de 2023 não ofereciam base de sustentação suficientemente robusta para garantir uma atividade pujante em 2024, posto que boa parte da surpresa de crescimento registrada naquele ano vinha de um desempenho excepcional da agricultura, e não se repetiria. Como bem ilustrou a coordenadora do Boletim Macro IBRE Silvia Matos em entrevista concedida para esta revista em março, 2024 seria a “prova do pudim” sobre a capacida-

de de expansão da atividade brasileira, quando mais do que pensar em números era preciso olhar para a composição do crescimento adiante. A colaboração de atividades menos sensíveis à política monetária contracionista como o agro perderia força, e os setores cíclicos da economia poderiam reagir diante da fase de corte da taxa de juros básica iniciada em novembro do ano anterior. No campo externo, o radar brasileiro estava voltado para o ritmo de normalização da política monetária nas principais economias e a tendência de desaceleração de crescimento da China, principal parceiro comercial do país.



Agora, as perspectivas para o ano que se inicia vêm carregadas de tensão e incerteza, tanto no campo doméstico quanto externo. Ajudada pela manutenção de uma política fiscal expansionista, mas que desta vez agiu sobre uma economia que já havia superado seu potencial de crescimento – estimativas sobre um hiato do PIB positivo convergem ao menos quanto ao segundo semestre do ano –, a atividade em 2024 superaqueceu e foi além da alta de 3,2% registrada em 2023. Levou consigo não só os indicadores do mercado de trabalho, que atingiram níveis historicamente auspiciosos, como a inflação, que fechou acima da meta, além de provocar uma forte deterioração das condições financeiras, fruto da percepção de incompatibilidade da trajetória fiscal com a necessidade de equilibrar as contas públicas para conter o avanço da dívida. No Seminário de Análise Conjuntural FGV IBRE/*O Estado de S. Paulo* promovido em dezembro, Armando Castellar, pesquisador associado do IBRE, resumiu o quadro que 2025 herdaria em uma só palavra: insustentabilidade. “Poucas vezes no histórico deste seminário chegamos ao final do ano com tanta convicção de que as coisas precisam mudar no ano seguinte”, afirmou, lembrando os frequentes questionamentos em edições anteriores do evento sobre por que o aumento das preocupações com o quadro fiscal ainda não tinham se refletido no preço dos ativos. “Há uma citação em economia de que às vezes as coisas demoram mais para acontecer do que a gente esperaria,

mas de repente acontecem mais rápido do que a gente imaginava que seria possível. Talvez tenhamos um desenlace dessa história bem rápido em 2025.”

Esse desequilíbrio também se refletiu na “prova do pudim” de Matos, em que a composição do PIB tirou nota baixa, devido ao forte descasamento entre a evolução do consumo das famílias e do agregado da economia. “Em 2023, houve alinhamento no ritmo de crescimento de ambos, em 3,2%. Para 2024, projetamos o PIB em 3,5%, mas a demanda das famílias crescendo em torno de 5%. É muita diferença”, diz, lembrando que esse resultado vem do estímulo fiscal. José Júlio Senna, chefe do Centro de Estudos Monetários do FGV IBRE, lembra que o ritmo de crescimento do gasto público federal primário, sem considerar despesas financeiras, foi de 5,7% em 2023 e deve fechar 2024 perto dos 6%. “Um dos componentes dessa despesa, as transferências, representam um ritmo de expansão em torno de 7,5% ao ano, estimulando o consumo, contribuindo para puxar o ritmo de crescimento de preços na direção contrária do que faz a política monetária.” A coordenadora do Boletim Macro destaca ainda que, enquanto parte do crescimento de demanda em 2023 foi proporcionado pelas exportações, em 2024 o destaque no comércio exterior brasileiro foram as importações. De acordo com a Secretaria de Comércio Exterior (Secex/Mdic), o aumento das importações em 2024 foi de 9%, com os bens de consu-

mo representando 15,4% do total importado em termos de valor e os bens de capital com 13,6%.

Matos reforça, citando a literatura econômica de multiplicadores fiscais, que o estímulo à atividade via gasto público pode ter resultados negativos quando o potencial de crescimento de uma economia já foi alcançado e o contexto macroeconômico é negativo. “Temos déficit primário, o que significa que o impulso fiscal é financiado com mais dívida. Então, as repercussões no prêmio de risco e sobre a taxa de juros são tão fortes que acabam gerando um efeito negativo para a economia que supera os efeitos positivos de curto prazo”, diz. “Sob esse contexto, vemos um 2025 muito pior.”

Meio do caminho

O diagnóstico de urgência em conter os gastos chega em um momento não trivial. Politicamente, não é bom para qualquer governo entrar na segunda metade de seu mandato, no ano que antecede novas eleições presidenciais, com uma economia em significativa desaceleração. A projeção do FGV IBRE para o PIB de 2025 é de expansão de 1,8%, quase metade do crescimento estimado para 2024, de 3,5%. Assumir essa trajetória para colocar a macroeconomia nos eixos é algo extremamente custoso, e essa sensibilidade foi claramente identificada no final do ano passado, quando no pacote de ajuste fiscal proposto pelo Ministério da Fazenda incluiu-se a proposta de ampliação da isenção do Imposto de Renda Pessoa Física

Sem mudanças na direção da política fiscal não será possível conter a piora das condições econômicas, a inflação tende a subir, e a potência da política monetária se reduz

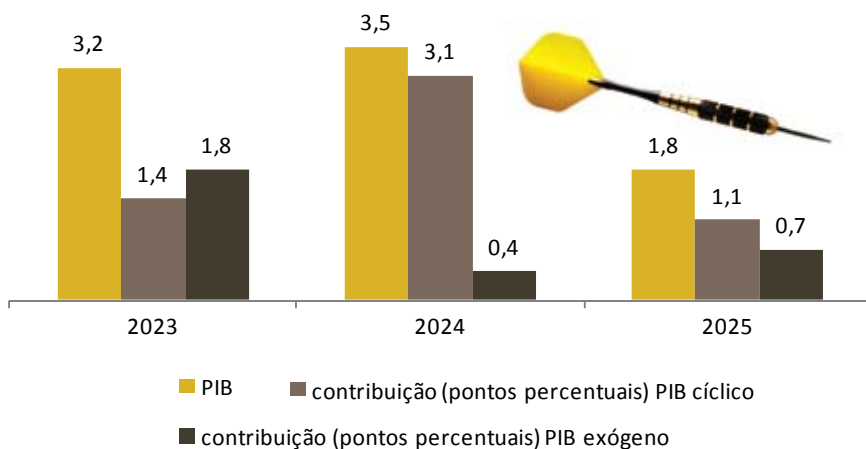
para pessoas com rendimento até R\$ 5 mil ao mês (leia mais na *Conjuntura Econômica* de dezembro: <https://go.fgv.br/YNJWg7IXGXS>). A medida minou os esforços do governo em sinalizar compromisso fiscal, dando margem a uma piora ainda maior das expectativas, colaborando para uma depreciação cambial que levou

o dólar a superar os R\$ 6, patamar onde estacionou desde então e deverá permanecer, na estimativa de Livio Ribeiro, pesquisador do FGV IBRE. “Hoje os modelos apontam a um cenário base com o dólar na faixa dos R\$ 6,10 até onde a vista alcança”, diz. “Mesmo que haja uma descompressão do cenário doméstico, com uma acomodação das expectativas, há fatores externos que tendem a pressionar todas as moedas, não somente o real”, afirma, reiterando a imagem de um novo equilíbrio cambial diferente do observado seis meses atrás.

No início deste ano, o Ministério da Fazenda demonstrou-se diligente nesse campo, divulgando a intenção de impor regras mais duras para a execução orçamentária, estabelecendo um limite mensal de gastos com despesas de capital de 1/18 – normalmente é de 1/12 – até a aprovação do Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA), que não aconteceu em dezembro. Mas será preciso que

Questão de composição

Números em %



Fonte: FGV IBRE, com dados do IBGE; para 2024 e 2025, projeções FGV IBRE. PIB cíclico é formado por atividades mais sensíveis à política monetária, contrariamente ao PIB exógeno.

o governo acene com um esforço discricionário adicional para chegar ao mínimo de resultado primário para estabilizar a dívida – de cerca de 1,5% do PIB, no cálculo de Bráulio Borges, pesquisador associado do FGV IBRE. Para Borges, o próximo evento importante nessa direção será o contingenciamento/bloqueio que deve ser anunciado até dia 22 de fevereiro. “Se o governo quiser entregar o centro da meta fiscal neste ano, zerando o déficit, terá que anunciar algo entre R\$ 30 bilhões e R\$ 40 bilhões. Isso significaria que já no primeiro anúncio do ano o montante dobraria o total de 2024, de R\$ 20 bilhões”, compara Borges. Ele lembra que, no ano passado, o contingenciamento foi “empurrado com a barriga”, com a postura de execução da política fiscal de mirar o piso do intervalo da meta. “Hoje a desconfiança do mercado é maior, inclusive porque ainda há muito ruído quanto à criação de gastos fora do orçamento. Assim, para sinalizar um compromisso crível, será preciso olhar para o centro da meta”, afirma, indicando o alto desafio implícito nessa tarefa, já que contingências e bloqueios envolvem despesas discricionárias como investimento e emendas parlamentares.

Sem mudanças na direção da política fiscal, apontam pesquisadores do FGV IBRE, não será possível conter a piora das condições econômicas, a inflação tende a subir, e a potência da política monetária se reduz, mesmo mantendo a taxa básica de juros em nível mais alto por mais tempo. “Austeridade na condução da

Vitaminada fiscal – haverá pé no freio?

Evolução (%) do consumo das famílias



Fonte: FGV IBRE, com dados do IBGE; para 2024 e 2025, projeções do FGV IBRE.

política monetária não substitui austeridade no campo fiscal”, afirmava José Júlio Senna, no Seminário de Análise Conjuntural.

Para Senna, só é possível evitar a dominância fiscal se o tema for tratado com urgência. “Hoje o ciclo de aumento da Selic mais que compensa a revisão para cima da taxa neutra de juros pelo Banco Central (BC), de 4,75% para 5%, reforçando as condições restritivas da economia. Mas o ritmo de crescimento dos preços não está melhorando, ao contrário”, destacou em dezembro. Para Senna, o aumento da taxa básica de juros operada pelo Comitê de Política Monetária (Copom) no final de 2024, de 1 ponto percentual, para 12,25% ao ano, com sinalização de novas altas na mesma intensidade, deve ser visto como uma tentativa do BC de tomar a frente dos acontecimentos e tentar evitar que a gente de fato caminhe para o preocupante quadro de dominância fiscal. “Cabe perfeitamente afirmarmos que hoje o Brasil vive uma dominância mo-

netária incompleta”, diz. Ele qualifica sua análise lembrando que, pela definição clássica de *Sargent e Wallace*, em condições normais da economia há dominância monetária, em que o Banco Central tem plena liberdade para agir e os resultados de suas ações ficam rigorosamente dentro do esperado. No caso do Brasil, a alta de dezembro não surtiu o efeito esperado no câmbio e nos juros longos. Além disso, Senna lembra que os cálculos de especialistas em torno de uma Selic de convergência – que encaminharia a inflação para a meta – já chegam a 18% ao ano, acima do pico observado nas projeções de mercado, na casa dos 15% ao ano, e implicariam um custo muito alto, reforçando a defesa da necessidade de um ajuste pelo lado fiscal. “É possível evitar a dominância fiscal. Mas a preocupação é gigante, e o momento é de tratar esse assunto com urgência.”

Sem o fiscal colaborando para o monetário, afirmam os pesquisadores, todo o esforço em prol do bem-estar da

população é consumido pela inflação – cujas projeções para o final de 2025 também já superam o teto do intervalo da meta. André Braz, coordenador de Índices de Preços do FGV IBRE, afirma que a tendência para este ano é de uma pressão de preços mais disseminada. “Em 2024, houve uma concentração da alta em alimentos, influenciada por uma série de fatores como fenômenos climáticos e demanda aquecida pelo melhor cenário de emprego e renda. Houve também o efeito da desvalorização cambial, que resultou no aumento de exportações de vários itens alimentícios, desfavorecendo a demanda doméstica. Para alguns desses elementos, que não estavam no radar, a política monetária tem pouco efeito”, diz.

Braz destaca que em 2025 reajustes nas atividades de serviços – entre as mais preocupantes por sua resiliência – deverão ter como farol mais a melhora da renda dos brasileiros do que os possíveis efeitos da política monetária e desaceleração econômica, que tenderão a ser mais sentidos a partir do segundo semestre. Isso inclui o mercado de trabalho, tal como analisa o economista José Pastore na entrevista do mês (pág. 18). “A prévia que temos no início de janeiro para os reajustes em mensalidade escolar gira em torno de 7,5% a 8%”, ilustra Braz. O mesmo caminho tem sido observado, já no começo do ano, para alguns preços administrados. Braz cita o exemplo do transporte público urbano. “O reajuste observado na tarifa de ônibus nas capitais brasileiras é o mais intenso desde a pandemia”, afirma. “De fevereiro de 2020 a dezembro de 2024, a inflação medida pelo IPCA-15 soma 32%, enquanto o reajuste de

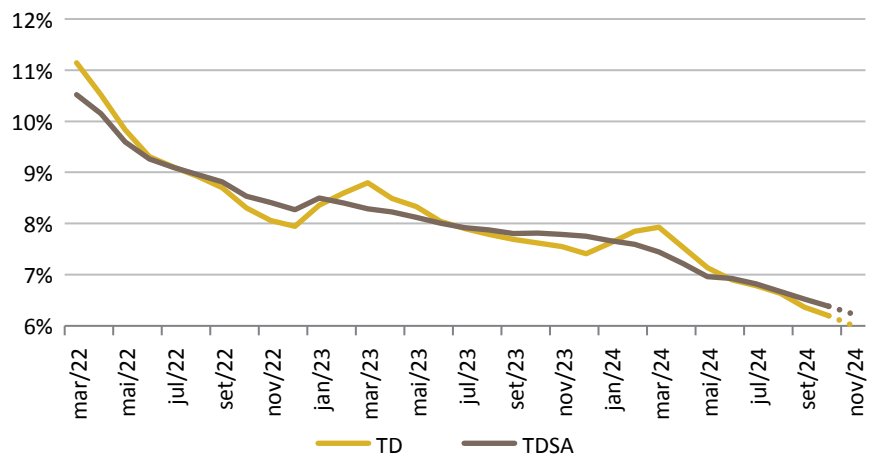
ônibus urbano acumulou 6,7% nesse período”, cita. Por sua vez, entre as sete capitais com aumento de tarifa anunciado na primeira semana de janeiro, os reajustes variaram de 4,29% a 15% – respectivamente, em Recife (PE) e Florianópolis (SC).

Um elemento de disseminação da inflação poderá ser o câmbio, que

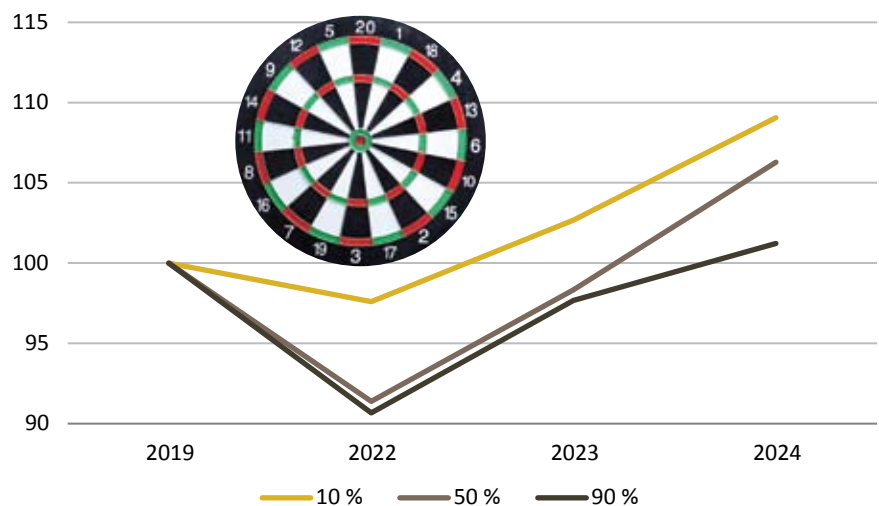
afeta dos alimentos – pese a perspectiva de melhores safras – aos bens duráveis importados ou componentes importados, por exemplo. “No caso dos bens duráveis, ainda há a desvantagem de serem mais dependentes de financiamento, por seu maior valor, que é encarecido pelo aumento da taxa de juros”, lembra

Conjuntura de emprego e renda tende a manter economia aquecida no primeiro semestre

Taxa de desemprego 2022-24 (em %)



Rendimento habitual do trabalho real, terceiro trimestre (2019 = 100)
(por percentil de renda)



Fonte: PNADC (IBGE). Elaboração: FGV IBRE.

Braz. Livio Ribeiro, por sua vez, destaca que o impacto inflacionário via câmbio pode não ser tão efetivo caso haja interferência na flutuação dos preços dos combustíveis conforme o preço internacional. “Se isso acontece, quebra-se esse mecanismo de transmissão de uma forma difícil de precisar, pois se tratará de uma escolha política”, diz. “Se tudo fosse livre, inclusive a gasolina, teríamos um repasse relativamente grande, em torno de 90 pontos-base; sem gasolina, esse número cai para cerca de 30 pontos.” Ribeiro reforça que, se a direção é de fato por mais repasses, há elementos políticos no caminho que podem alterar essa rota. Até o dia 7 de janeiro, a Associação Brasileira dos Importadores de Combustíveis (Abicom) indicava uma defasagem de 12% no preço dos combustíveis em relação a preço internacional. “No último ano, a Petrobras reagiu quando essa defasagem bateu nos 30%, o que pode indicar que, por enquanto, ainda há muita gordura para queimar.”

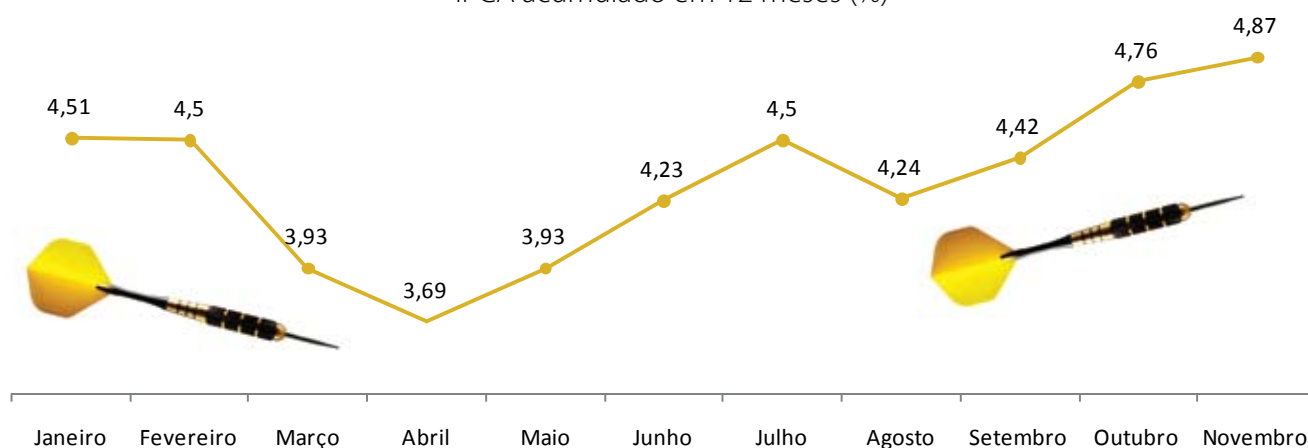
O impacto da valorização do dólar é estatisticamente irrelevante nos países avançados, mas, no caso das economias emergentes, é negativo e bastante persistente

No caso das exportações, a evidência é de que a elasticidade-câmbio não é grande, dada a característica da pauta exportadora brasileira. “Trata-se muito mais de definir a rentabilidade em reais do que definir a escolha entre exportar e não exportar”, diz, indicando que a atenção está mais concentrada no impacto para as importações, mais reativas a essa

variável. “Aqui há dois vetores que se misturam, já que inflação alta reduz parte do impacto – pois o câmbio real efetivo, que é o que importa, não evolui tanto quanto o nominal e o consumo ainda está acelerado na economia, devendo continuar assim até o meio do ano. No segundo semestre, entretanto, com nível de restrição maior, menor impulso fiscal contrapondo-se a um monetário mais restritivo, o horizonte eleitoral começa a entrar de maneira mais clara nessa conta”, destaca. Para Ribeiro, é provável que o governo busque conter parte da desaceleração, “empilhando desequilíbrios que terão de ser administrados pelo presidente que assumir o país em 2027”. Ele considera, entretanto, que nenhuma ruptura de cenário econômico mais radical acontecerá antes do fim de 2026. “O mercado hoje já precifica um cenário muito pior – em parte com exageros, especialmente observados no final do ano passado. A tendência para 2025, entretanto, é de que o câmbio não

Os reflexos negativos do superaquecimento em 2024

IPCA acumulado em 12 meses (%)



Fonte: IBGE.

volte para abaixo de R\$ 6, nem os juros abaixo de 15% ao ano.”

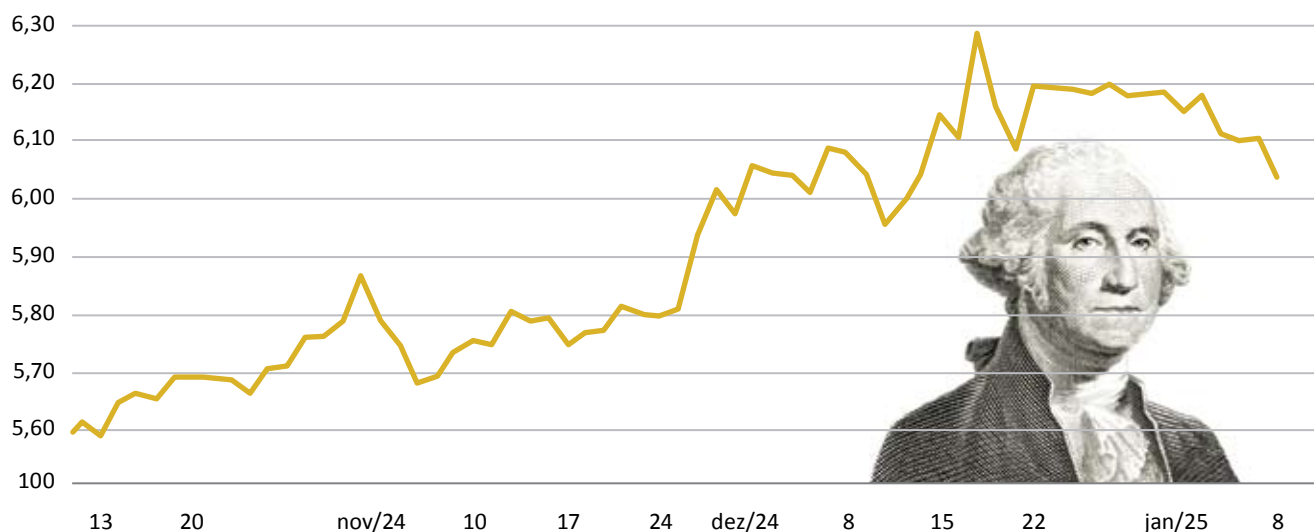
Este não é um cenário trivial. Como cita Bráulio Borges na Carta do IBRE, o impacto da valorização do dólar é estatisticamente irrelevante nos países avançados, mas, no caso das economias emergentes, é negativo e bastante persistente. Ele cita estudo do FMI divulgado em meados de 2023 que indica que valorizações de cerca de 10% do dólar frente às moedas fortes tendem a reduzir o crescimento do PIB dos emergentes em quase 2 pontos percentuais (pp) um ano após a apreciação – e esses efeitos persistem por cerca de dois anos e meio. O real impacto que a gestão Trump poderá causar com sua política econômica – que pode impactar do comércio mundial à capacidade de financiamento dos emergentes, o que inclui o dólar – deverá ser visto a partir do dia 20 deste mês, data de sua posse. Castelar lembra que o conjunto de políticas comerciais e de imigração prometidas por Trump, “somadas

à promessa de corte de impostos, são reconhecidamente inflacionárias. Se forem adotadas, a convergência da inflação para a meta nos EUA, que já não acontece, ficará ainda mais difícil”, afirmou. Há também a preocupação com o alto nível de déficit fiscal do país, “que em algum momento pode bater nos juros mais longos, o que tampouco seria bom para emergentes”.

Se o panorama externo for menos negativo do que se espera e a comunicação do governo Lula for bem ajustada, Ribeiro considera que podem-se criar cenários em que os preços sejam vistos como excessivos, e haja uma descompressão das condições financeiras – o que não significa, ressalta, que o mercado comprará a agenda do governo. O imprescindível, afirma, neste início de jornada, é mitigar a alta volatilidade. “Dou um exemplo: dia 30 de dezembro, o juro de mercado para dezembro de 2025 estava 90 pontos-base acima do que em 8 de

janeiro. O ruim no processo é que, muito mais do que o número, não há santo que dê jeito de contornar tal volatilidade, pois mata qualquer possibilidade de planejamento”, diz, outro elemento, entre vários, que joga contra a decisão de investimento, fator tão caro para o crescimento sustentado. “O custo de um projeto de investimento hoje é alto, levando em conta os juros; há uma incerteza gigantesca em torno da condução da política econômica, que de certa forma antecipou o debate de 2026; e ainda temos muitas pontas soltas na reforma tributária”, enumera. “O que nos ajuda é que para o investidor estrangeiro, com o câmbio nesse patamar, talvez tenha ficado suficientemente barato correr o risco no Brasil”, diz. O melhor, entretanto, seria ver em 2025 uma correção da política fiscal que colabore para blindar o crescimento brasileiro das demais turbulências esperadas no caminho. ■

O “novo normal” do câmbio: um dos reflexos da incerteza fiscal



Fonte: BCB.

BIBLIOTECA VIRTUAL

São 130 mil páginas escritas pelos maiores especialistas de cada época, com a visão técnica e analítica do momento. Cada palavra foi indexada - inclusive pelos mecanismos de busca - para que você encontre, em segundos, o que pesquisa, via desktop e mobile.

- JUSCELINO KUBITSCHEK: 50 anos em 5?
- O MILAGRE ECONÔMICO: Conheça sua evolução.
- HIPERINFLAÇÃO: 100% ao mês? Como sobrevivemos? O que deu certo e o que deu errado? Como chegamos a ela? Como saímos dela?
- PRIVATIZAÇÃO DA TELECOMUNICAÇÃO: O que mudou?
- LICITAÇÕES DO PETRÓLEO: Como foram na época? O que podemos inferir para as atuais?
- BREXIT: Impactos na estabilidade da União Européia?

ESTÁ TUDO AQUI. SÃO MAIS DE 12 MIL ACESSOS POR MÊS. VISITE, PESQUISE E TENHA UMA NOVA VISÃO DO PASSADO.

ACESSE AGORA E PESQUISE EM TODO O CONTEÚDO DA REVISTA.



fgv.br/ibre/bibliotecavirtual



Selecione pontualmente ou pesquise em todas as 7 décadas de uma só vez.



VOCÊ PODE TER ESTES RECURSOS EM SEUS DOCUMENTOS!

Acesse agora www.docpro.com.br e veja como é simples e rápido encontrar a informação que precisa, dentro dos seus documentos. A gestão do conhecimento Docpro é eficaz tanto para impressos (atas, relatórios, contratos, revistas, etc) bem como para materiais digitais (doc, pdf, fotos, WhatsApp, planilhas, etc). Acessível para consulta no computador, tablet ou smartphone.

Tecnologia: **docpro**.com.br



tecnologiadocpro

Agenda externa

No ano cercado pela expectativa sobre a evolução da política externa de Donald Trump e suas implicações, o Brasil liderará dois fóruns internacionais que certamente estarão no radar do governo americano.

Na presidência do Brics em 2025, o país terá a batuta da articulação político-diplomática, cuja Cúpula deverá reunir no Rio de Janeiro, provavelmente em julho, chefes de Estado e Governo de Rússia, Índia, China e África do Sul, bem como dos membros posteriormente admitidos Arábia Saudita, Egito, Emirados Árabes, Etiópia, Irã e Indonésia, cuja entrada formal aconteceu este ano. “O Brasil deverá provar habilidade em promover o bloco não como uma aliança contra o Ocidente, tampouco contra os Estados Unidos. Será preciso mostrar outro lado, o da contribuição para um maior equilíbrio internacional, em contraponto ao aumento do protecionismo. Em especial, na medida em que está incorporando novos membros, tanto da Ásia quanto da América Latina”, afirma Lia Valls, pesquisadora associada do FGV IBRE. Ela destaca a possibilidade de adesão de Cuba, Bolívia, Malásia, Tailândia, Nigéria, Argélia, Turquia e Vietnã – o que, entre outros fatores, poderia incentivar a ampliação das trocas comerciais brasileiras.

Valls ressalta que em 2024, quando o superávit da balança comercial

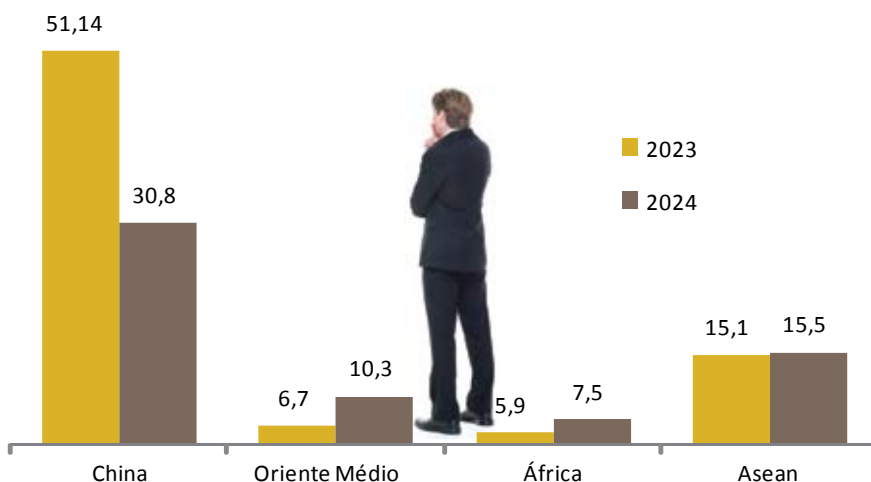
brasileira com a China caiu US\$ 20,6 bilhões em relação a 2023, para US\$ 30,8 bi, a melhora do resultado com outros mercados mitigou parte dessa perda. “Para a África, nosso superávit aumentou de US\$ 5,9 bilhões em 2023 para US\$ 7,5 bi em 2024; no Oriente Médio, a alta foi de US\$ 6,7 bi para US\$ 10,7 bi. Já com os países da Associação de Nações do Sudeste Asiático (Asean), destino onde se destacaram as vendas de carnes e óleo combustível, nosso superávit ficou estável na casa dos US\$ 15 bilhões”, cita. No agregado, o superávit comercial brasileiro em 2024 foi de US\$ 74,6 bilhões, 24,6% menor do que o nú-

mero recorde de 2023, de US\$ 98,9 bilhões. Os principais fatores para essa diminuição foram a queda no preço das *commodities*, afetando o valor, e um aumento das importações.

Em novembro, será a vez de o Brasil estar sob os holofotes globais ao sediar a Conferência da ONU sobre Mudanças Climáticas (COP-30), em Belém. Nesta agenda, criticada pelo presidente Trump, Valls destaca a importância do bom desempenho brasileiro para

Valor em diversificar

Aumento de superávit em outros destinos compensa parcialmente a queda com a China
Superávits em US\$ bilhão – destinos selecionados



Fonte: Secex/Mdic.

manter-se entre os atores reconhecidos por seu potencial de liderança. “Vemos que o avanço dessa pauta tem enfrentado dificuldades – que tendem a se ampliar sob a influência do go-

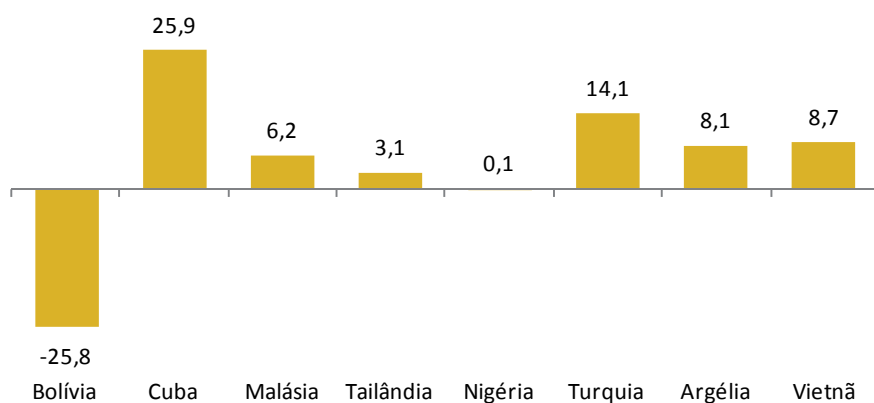
verno Trump –, em especial quanto à mobilização para financiamento da transição”, diz. Na COP-29, conclamou-se os participantes a trabalhar pela viabilização de ao menos US\$ 1,3

trilhão por ano até 2035 para o financiamento da transição energética nos países em desenvolvimento.

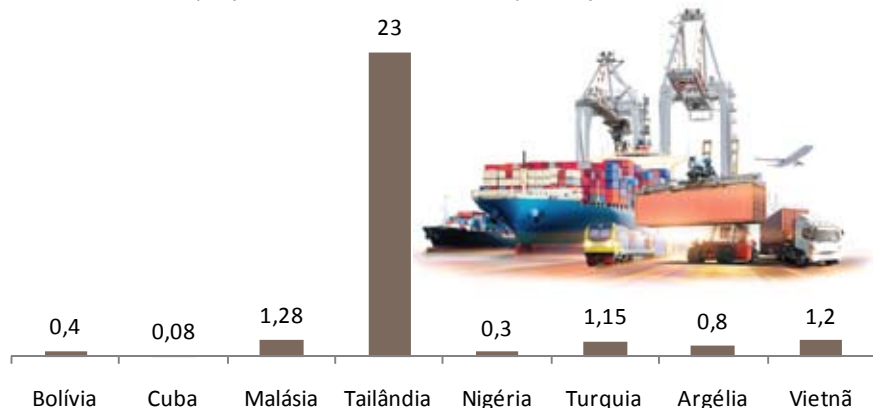
Lia também lembrou da importância da preparação do país para a entrada em vigor do acordo Mercosul-União Europeia, que ainda precisa ser ratificado pelas partes – no caso da União Europeia, deve passar pelo Parlamento Europeu e o Conselho da União Europeia; no Mercosul, pelos Legislativos dos países do bloco –, o que deve acontecer em 2025. “Seria favorável ao Brasil que o acordo entrasse em vigor logo”, diz, citando que isso permitiria maior margem de negociação quanto à adaptação dos exportadores às regras ambientais europeias. Ela menciona como exemplo o caso do Mecanismo de Ajuste de Carbono na Fronteira (Cbam, na sigla em inglês), que prevê uma sobretaxa aplicada sobre as emissões de produtos importados pelos países do bloco. Essa cobrança entrará em vigor em 2026 e valerá, inicialmente, para os embarques de ferro, aço, químicos, cimento, fertilizantes e eletricidade. “É comum na União Europeia o uso do princípio da precaução, em que não é preciso apresentar uma prova científica que justifique o princípio de alguma regra. O acordo com o Mercosul, entretanto, barra medidas unilaterais, prevendo a necessidade de negociação. Isso será importante para o Brasil em caso de acirramento de posições na agenda climática”, explica Valls. “Também pode nos favorecer no caso de aumento do protecionismo pelo governo de Trump, abrindo caminho para a atração de investimentos estrangeiros para o Brasil.” (S.M.)

Candidatos a membros do Brics e sua relação comercial com o Brasil

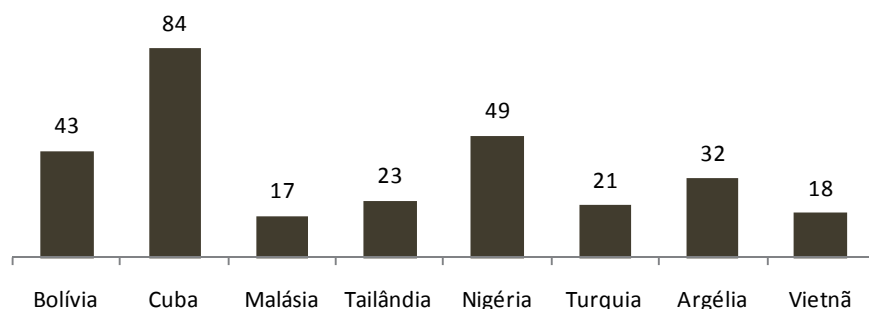
Variação (%) em valor das exportações 2024/2023



Participação (%) no total das exportações brasileiras



Posição no ranking



Fonte: Secex/Mdic.

Perspectivas para a produtividade preocupam



Outra questão importante para a atividade econômica em 2025 são as perspectivas para a produtividade, elemento imprescindível quando se trata de crescimento sustentável. Ainda que em 2024 a produtividade do trabalho no Brasil tenha se mantido acima da tendência observada na pré-pandemia – no terceiro trimestre do ano passado, a produtividade do trabalho medida por horas efetivamente trabalhadas estava 1,9% acima do observado no quarto trimestre de 2019 –, dados do Observatório da Produtividade Regis Bonelli (<https://ibre.fgv.br/observatorio-produtividade>), do FGV IBRE, indicam uma desaceleração na ponta. No acumulado até setembro, essa produtividade cresceu 0,2% sobre igual intervalo do ano anterior, sinalizando que em 2024 o resultado final ficará longe dos 2,3% registrados em 2023, já considerada a revisão do PIB desse ano feita pelo IBGE no início de dezembro. “Crescer sem aumento de produtividade é mais um sinal de desequilíbrio”, afirmou Silvia Matos, coordenadora do Boletim Macro IBRE, pesquisadora do Observatório, em *webinar* promovido em dezembro pelo FGV IBRE e o jornal *Valor Econômico* (*link para a gravação*: <https://go.fgv.br/pdpF8QhPl74>). Matos lembra que as projeções para 2024 feitas pelo

Boletim Macro são de uma expansão do PIB de 3,5%, considerada muito acima do potencial da economia brasileira. “Sem crescimento da produtividade em um nível compatível, o que se poderia esperar era, de fato, mais pressão inflacionária”, diz.

A produtividade por hora efetivamente trabalhada calculada pelo Observatório é resultante da comparação entre o valor adicionado – que exclui da conta do PIB a parcela dos impostos e subsídios – e o dado de horas efetivamente trabalhadas da PNAD Contínua. Desde 2020, pesquisadores identificam uma melhora do comportamento da produtividade, inicialmente reflexo da profunda mudança do mercado de trabalho na pandemia, impactando especialmente os trabalhadores de mais baixa qualificação e os informais dedicados a trabalhos presenciais. Com a contenção da crise sanitária e a gradual normalização das atividades, essa produtividade voltou a se encaminhar para uma tendência de queda, até 2023, quando voltou a acelerar, impulsionada especialmente pelo excelente desempenho do setor agropecuário.

Em 2024, era a vez de essa sustentação ser comprovada. Fernando Veloso, coordenador do Observatório, conta que os sinais iniciais apontavam a direções opostas. Na direção da insustentabilidade dessa evolução estava

o próprio desempenho da agropecuária em 2023. “Embora a participação no emprego total desse setor seja relativamente pequena, em torno de 8%, o aumento da produtividade do agro foi tão grande nesse ano – superior a 20% – que afetou o resultado de forma significativa”, diz Veloso. Com a esperada desaceleração da atividade agropecuária em 2024, passou-se a depender muito mais da performance do setor de serviços, que concentra 72% do emprego e em geral apresenta produtividade mais baixa. Na direção oposta, por sua vez, havia o argumento de que o impacto positivo acumulado com as reformas aprovadas desde 2016 pudesse contribuir para um incremento mais sustentado da produtividade.

“De certa forma, ambos os argumentos se confirmaram”, afirma. Por um lado, Veloso observa que o comportamento da produtividade em 2023-24 tende a parecer com o do biênio 2017-18, quando, depois de um crescimento de 2,1% da produtividade do trabalho em 2017, impulsionado pelo desempenho da agropecuária, houve uma desaceleração para 0,5%

em 2018, demonstrando que a economia não conseguiu sustentar o mesmo nível de produtividade sem um agropujante. A continuidade dessa história foi que, em 2019, a produtividade despencou 1,5%. Mau presságio para este ano? Veloso considera que não, lembrando que o argumento quanto aos efeitos das reformas estruturantes – especialmente no que se refere à reforma trabalhista de 2017 – também comprovou ser válido. “A melhora do mercado de trabalho, com continuidade da queda do desemprego e do aumento da formalização, não foi simplesmente resultado de impulso fiscal”, diz, identificando que parte desses números responde a uma transformação positiva do ponto de vista estrutural. “Certamente hoje a taxa de desemprego (6,1% no trimestre encerrado em novembro de 2024, de acordo à PNAD Contínua do IBGE) está bem abaixo da taxa de equilíbrio; mesmo

“Infelizmente, esse é o padrão do mercado de trabalho brasileiro. Excluindo picos e vales, a expansão da produtividade é pequena, abaixo de 0,5% ao ano.”

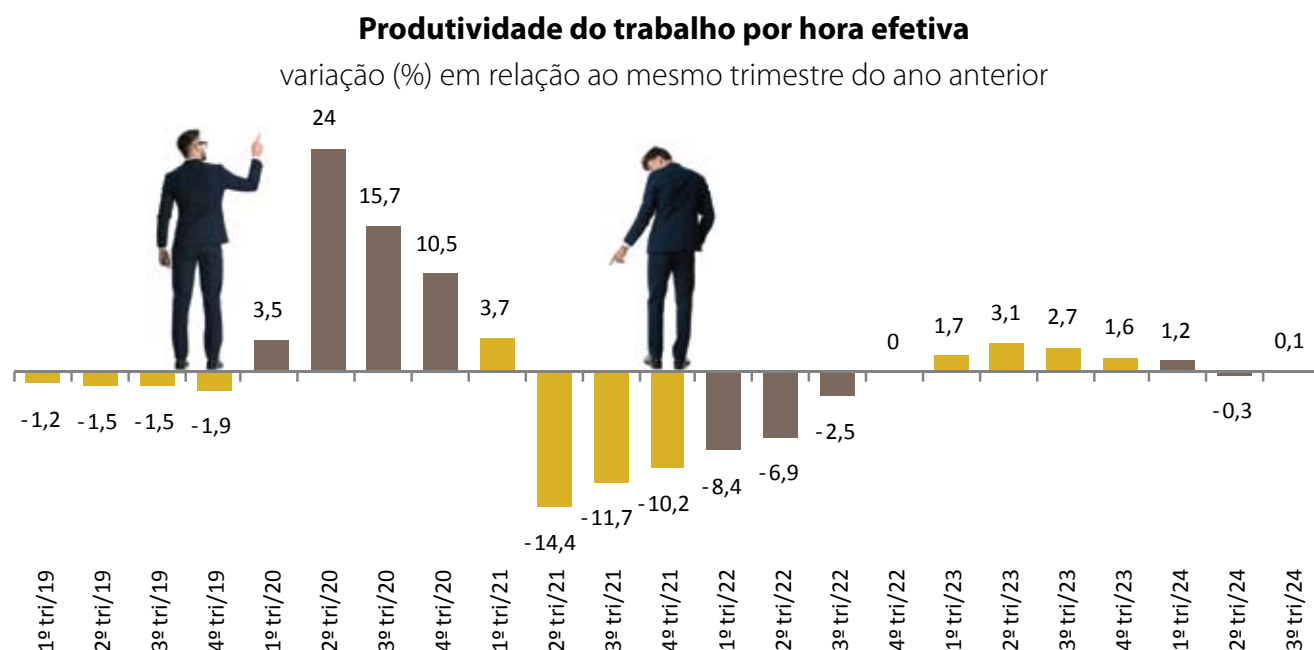
Fernando de Holanda Barbosa Filho

assim, a taxa de equilíbrio brasileira caiu, e isso tem a ver com a reforma trabalhista”, afirma.

Fernando de Holanda Barbosa Filho, pesquisador do FGV IBRE, reforça a constatação de que hoje a taxa de desemprego de equilíbrio –

que não provoca pressões inflacionárias – no Brasil é menor, lembrando a diferença do momento atual com o da saída da crise de 2015-16, “que aconteceu com uma geração de emprego basicamente informal”, diz. “A dinâmica atual é muito favorável à produtividade, porque em geral o trabalhador formal tem um nível mais elevado de escolaridade, e pode ser mais produtivo.” Barbosa Filho também destacou o aumento da taxa de participação, outro indicativo de um mercado aquecido, já que quando um alto contingente de pessoas em idade de trabalhar deixa de procurar emprego pode gerar um efeito falso de melhora do mercado de trabalho, já que dessa forma elas saem das estatísticas de desemprego.

O pesquisador ressaltou, entretanto, que o superaquecimento da economia também vitaminou esses resultados, estimulando a demanda de



Fonte: Observatório da Produtividade Regis Bonelli (FGV IBRE), com dados das Contas Nacionais e da PNAD Contínua.

emprego, mas também com reflexos em termos de aumento de salários em nível acima do da produtividade. “Isso obviamente gera pressões na economia como um todo, principalmente pressões inflacionárias”, diz. “É possível que fechemos o ano com uma geração de postos de trabalho medida pelo Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Caged) do Ministério do Trabalho e Emprego em torno de 2 milhões. Com uma taxa de desemprego em 6,2% e uma taxa de crescimento médio da renda entre 4% e 5% ao ano, muito acima da produtividade do trabalho”, afirma, reforçando que esse quadro aponta a mais inflação, desencadeando em uma condução da política monetária que vai demandar mais juros. Se o PIB cresce e as horas trabalhadas também

crescem fortemente, a produtividade se expande pouco. “Infelizmente, esse é o padrão do mercado de trabalho brasileiro. Excluindo picos e vales, a expansão da produtividade é pequena, abaixo de 0,5% ao ano.”

Os pesquisadores do Observatório – cuja equipe ainda inclui os economistas Janaína Feijó e Paulo Peruchetti – lembram que, quando se trata da evolução da Produtividade Total dos Fatores (PTF), que avalia a eficiência da economia observando tanto o desempenho do trabalho quanto do uso do capital, esse quadro é ainda mais delicado. No acumulado de 2024 até o terceiro trimestre, a PTF brasileira registrou contração de 1,1% em relação ao mesmo período de 2023, ano em que a PTF cresceu 1%. “Diferentemente da situação da

produtividade do trabalho, quando se trata da PTF ainda estamos mais de 5% abaixo do nível pré-pandemia”, indica Silvia Matos.

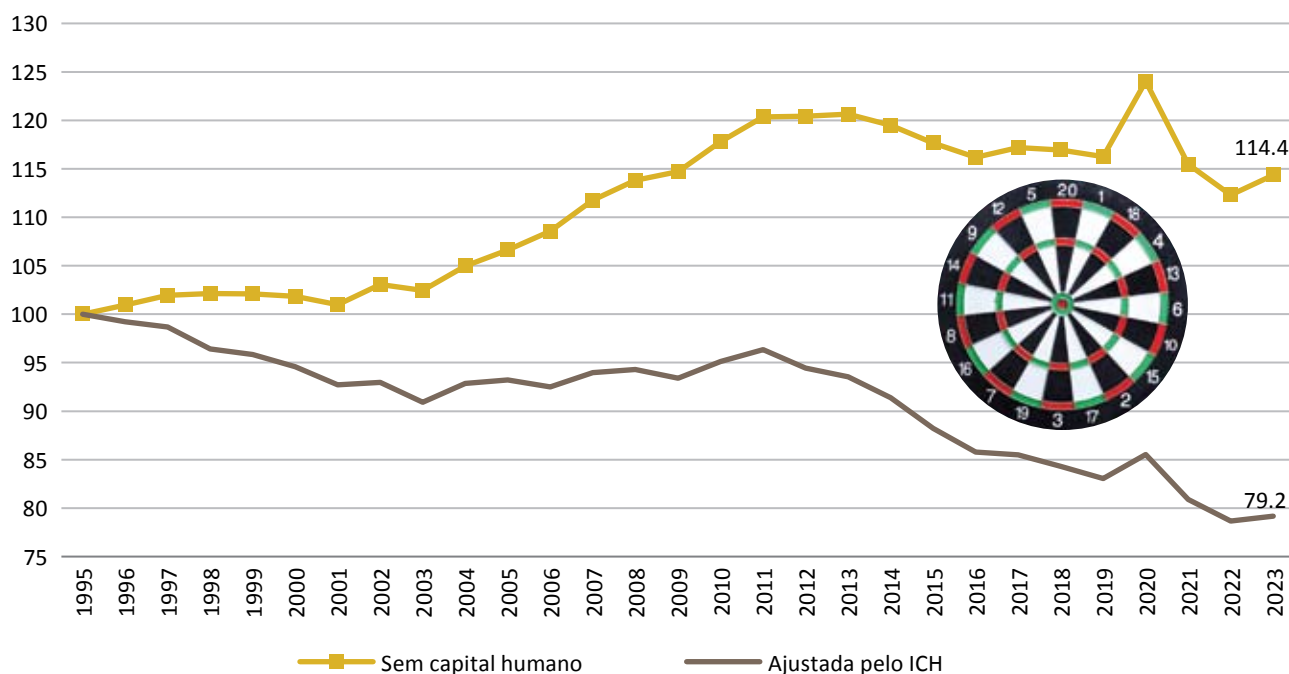
Esforço subterrâneo

Os pesquisadores do Observatório da Produtividade Regis Bonelli também têm dedicado especial atenção ao papel que a evolução da educação do brasileiro desempenha na produtividade, destacando a crescente importância da melhora da escolaridade e do acúmulo de experiências dos trabalhadores no mercado de trabalho para a sustentabilidade do crescimento econômico do país.

A partir de 2023, eles passaram a calcular o Índice de Capital Humano (ICH), indicador que mede a evolução

Evolução da PTF – 1995 a 2023 – Brasil

(número-ndice: 1995 = 100)



Fonte: Elaboração dos autores com base nos microdados da PNAD e da PNAD Contínua, das Contas Nacionais e da Sondagem Industrial do FGV IBRE.

da qualidade do trabalho ao longo do tempo, refletindo fenômenos estruturais associados ao aumento da escolaridade e da experiência. “Desde 1995, o ICH cresce em torno de 2,2% ao ano em média, indicando que a melhoria do nível educacional e da experiência no mercado de trabalho é a principal determinante do crescimento da produtividade por hora trabalhada”, afirma Veloso. Um dos estudos do Observatório publicados em 2024 mostra que, comparando o quarto trimestre de 2023 contra o quarto trimestre de 2022, 37,4% da alta da renda real derivou da melhoria educacional. “Isso mostra que nem todo aumento de renda provém do aumento do salário real em si para um trabalhador do mesmo nível de educação, mas pode refletir também o fato de que em média os trabalhadores ampliaram a escolaridade”, destacou-se em Carta do IBRE (leia a íntegra: <https://go.fgv.br/01aEpKKrCxe>).

Ele classifica esse resultado como um “esforço subterrâneo”, quase invisível, que é pouco reconhecido devido à queda da PTF observada desde então. “É como se você tivesse os trabalhadores brasileiros adquirindo educação e mais experiência, só que eles enfrentam um ambiente bastante inóspito, em que a economia não consegue decolar”, diz. “Ou seja, mesmo com todos os problemas quanto à qualidade da educação, há ganhos mascarados pelos problemas crônicos da economia brasileira, tanto pela dificuldade de implementar reformas e consolidá-las, quanto pelo problema fiscal, que há mais de uma década não conseguimos equacionar.”

A evolução da adoção da IA generativa também joga a favor de uma população mais escolarizada, e é outro ponto destacado como chave na valorização da educação

Em outro exercício contrafactual divulgado no segundo semestre de 2024, os pesquisadores do Observatório mostram a educação como ferramenta essencial para mitigar os efeitos negativos da mudança de perfil demográfico da população brasileira. Com o envelhecimento da população, a tendência é de que a taxa de participação na economia brasileira, ou seja, o percentual das pessoas em idade para trabalhar que procuram emprego, se reduza, já que pessoas com mais idade tendem a participar menos no mercado de trabalho. “O que a gente mostra é que com a melhoria da educação isso muda, porque pessoas com mais escolaridade tendem a participar mais. Isso tem ajudado a fazer com que a taxa de participação não caia tanto assim”, diz.

A evolução da adoção da Inteligência Artificial generativa também joga a favor de uma população mais escolarizada, e é outro ponto que os pesquisadores destacam como chave na valorização da educação. Estudo

do Fundo Monetário Internacional (FMI) publicado em 2023 em que se analisa a exposição do mercado de trabalho à IA aponta que, no Brasil, 80% dos trabalhadores com nível superior completo estão em ocupações com alta exposição à IA, mas que 50% dos trabalhadores com superior completo estão em postos em que a IA tem alta complementaridade. Para os que só têm o ensino médio completo, a exposição à IA é menor, um pouco acima de 60%, mas apenas em 20% dos casos essa relação é complementar, o que induz a maior risco de perda do emprego. Ou seja, ainda que a presença da IA nos cargos ocupados por esses trabalhadores tenda a ser maior, sua característica é predominantemente complementar, colaborando inclusive para a produtividade desses profissionais.

Para Fernando de Holanda Barbosa Filho, iniciativas que colaborem para adaptar políticas de ensino e capacitação às necessidades do mercado de trabalho são chave. “Uma política pública que consiga identificar as demandas para ajudar na qualificação desse trabalhador é fundamental”, diz, citando o exemplo da consolidação das trilhas do conhecimento previsto com a reforma do ensino médio. “O Brasil ampliou de forma sistemática a matrícula no ensino médio: há mais estudantes, ficando mais tempo na escola, aprendendo mais – apesar de todos os desafios que ainda temos que enfrentar quanto à qualidade. Mas se também conseguirmos começar a preparar esses jovens de forma específica para o mercado de trabalho, esse esforço será mais bem-sucedido”, conclui. (S.M.) 