

## Estimativas para a NAIRU e o PIB potencial

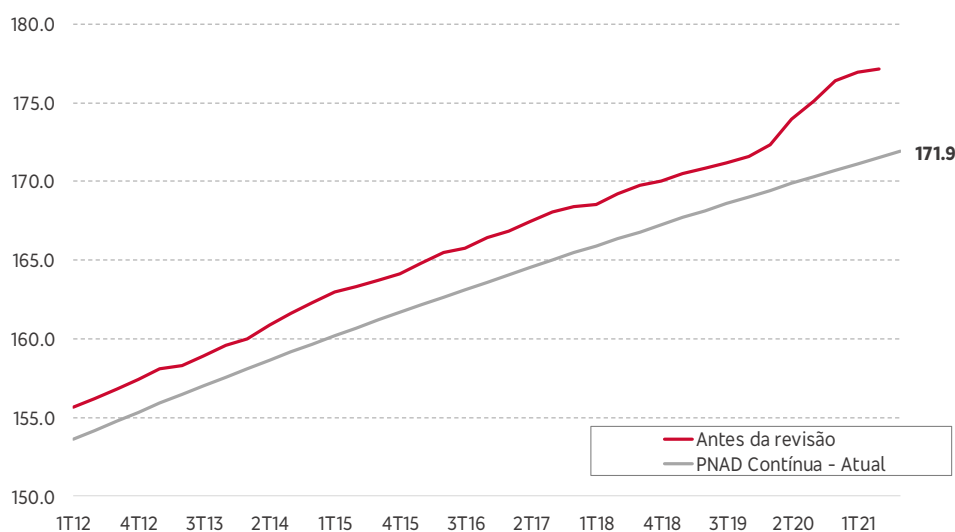
Vitor Vidal  
Myriã Bast

Recentemente, o IBGE promoveu significativa revisão das principais variáveis de emprego e renda desde 2012. Essas revisões contribuem para uma nova avaliação de que ponto estamos no ciclo econômico. Estimamos que a NAIRU esteja em 10% atualmente, ou seja, a taxa de desemprego ainda está 2,6 p.p. acima do patamar em que a inflação de serviços seria pressionada pelo mercado de trabalho aquecido.

O objetivo do instituto com as revisões foi reduzir algum viés amostral e, para isso, passou a ponderar a PNAD Contínua por grupo etário e gênero. Das novas informações, destacamos a redução do número absoluto da População em Idade Ativa (PIA<sup>1</sup>), a elevação da População Economicamente Ativa (PEA<sup>2</sup>) e da População Ocupada (PO<sup>3</sup>), além do aumento das horas totais trabalhadas desde 2012.

### Gráfico 1: Revisão da População em Idade Ativa no Brasil.

Em milhões.



Fonte: IBGE, Bradesco

A População em Idade Ativa foi reduzida em 2,5 milhões, em média, entre 2012 e 2019. Na pandemia, a diferença entre as séries chegou a 5 milhões de pessoas. A taxa de desemprego, por sua vez, não apresentou significativa alteração nas variações mensais. Esse resultado é explicado pelas revisões em magnitudes similares tanto para a PO quanto para PEA, com aumento do número de trabalhadores com carteira assinada.

1) PIA – Maiores de 14 anos.

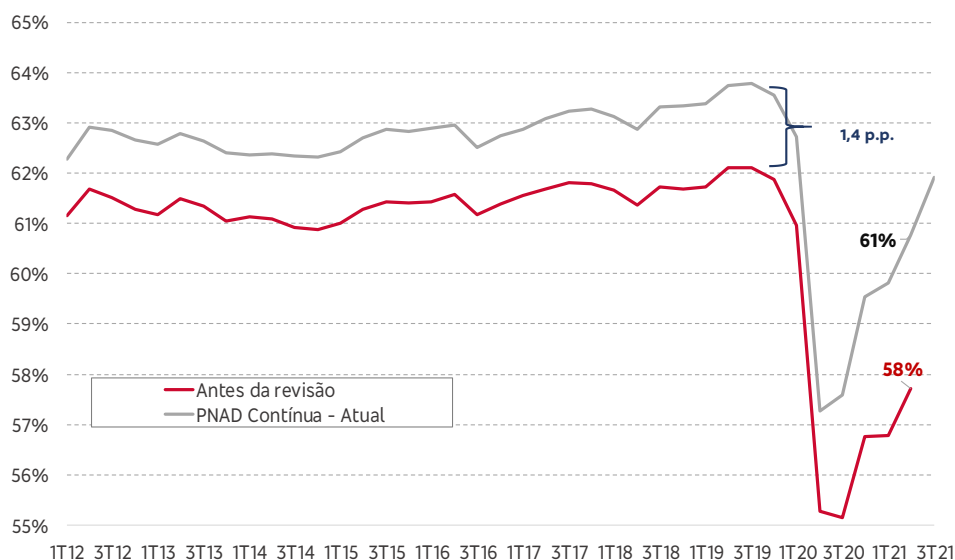
2) PEA – Força do Trabalho.

3) PO – Número de pessoas trabalhando.

**Entretanto, a elevação da taxa de participação (PEA/PIA) alterou o nível estimado da ociosidade do fator trabalho na economia brasileira.** O IBGE destacou que a redução da PIA aconteceu com a reestimativa da população fora da força do trabalho e, conseqüentemente, não afetaria a força de trabalho potencial. De fato, diversas medidas de taxa de desemprego neutra (NAIRU<sup>4</sup>) consideravam uma taxa de participação, em média, 1,4 p.p. menor do que a publicada na atual revisão. A interpretação que extraímos dessas revisões é a de que há um contingente menor de pessoas que podem trabalhar ao passo que o contingente de pessoas que vêm trabalhando nos últimos anos é maior do que o número anterior. Tudo constante, para um mesmo nível de produção de PIB, o Brasil utilizou mais intensamente a força de trabalho nos últimos anos, segundo estas novas informações do IBGE.

### Gráfico 2: Taxa de Participação (PEA / PIA).

Em %.



Fonte: IBGE, Bradesco

**A taxa de desemprego no país apresentou forte desaceleração nos últimos dois trimestres na esteira da reabertura da economia e do retorno dos empregos informais.** A taxa de 12,6% observada em setembro ainda está 1,0 p.p. acima do que foi registrado antes da pandemia. A inércia da evolução do emprego diante de uma economia ainda fragilizada torna gradual a sua recuperação. Se acrescentarmos o fato de que o ambiente de negócios no Brasil para contratações – em comparações internacionais<sup>5</sup> – ainda é desafiador, mesmo com a reforma trabalhista de 2017, o crescimento do emprego deve ser moderado.

**Diante destes fatos, estimamos a NAIRU utilizando a metodologia de 2017 da Comissão Europeia<sup>6</sup>, que considera o nível de salários para estimar, em uma Curva de Phillips, qual taxa de desemprego não eleva a inflação de serviços.** Nossa estimativa para o desemprego neutro é de 10%, com um intervalo de plausibilidade de 0,5%. Portanto, nosso mercado de trabalho ainda está cerca de 2,6 p.p. acima do nível que pressionaria a inflação de serviços e salários.

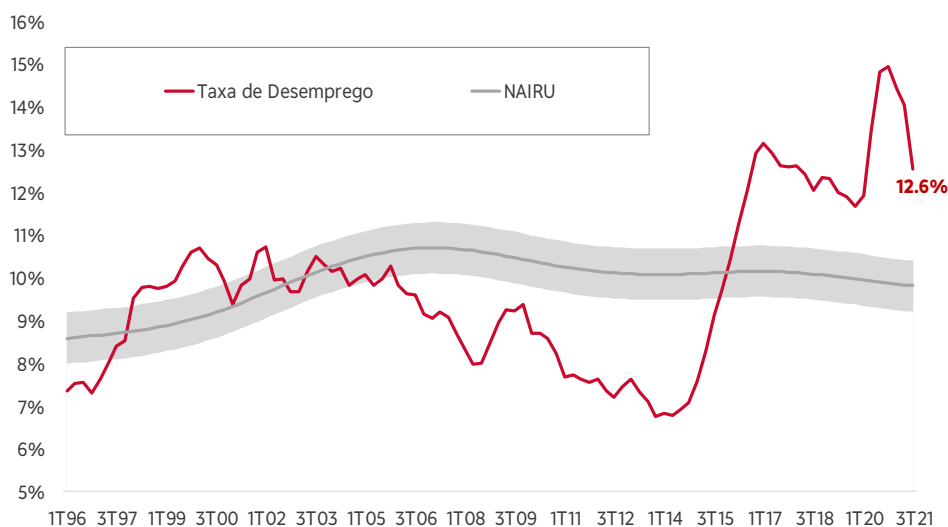
4) Non-accelerating inflation rate of unemployment. Variável não-observável que busca estimar a taxa neutra de desemprego em uma economia, ou seja, aquela que não acelera a inflação.

5) Índice de liberdade econômica, tema legislação trabalhista: <https://www.heritage.org/index>

6) <https://publications.jrc.ec.europa.eu/repository/handle/JRC108620>

### Gráfico 3: Taxa de Desemprego Neutra (NAIRU)

Em % da PEA.



Fonte: IBGE, Bradesco

**Diante de um mercado de trabalho com 40,6% dos empregos em posições informais<sup>7</sup>, a produtividade por trabalhador é um relevante fator limitante de crescimento.** O PIB do 3º trimestre registrou queda de 0,1% e, em comparação com os países do G-20, a economia brasileira está na 10ª posição na recuperação do nível pré-pandemia. Além disso, o país já tinha enfrentado uma forte desaceleração do crescimento apenas três anos antes do início da pandemia. Por conta da recessão dos anos 2014-2016, a destruição de valor adicionado ainda deixava um legado negativo, com elevada taxa de desemprego e baixa taxa de investimentos. Portanto, o nosso ponto de partida antes da pandemia era ainda mais baixo do que o de diversas economias do mundo, indicando que a recuperação não deveria ser tão lenta, após um choque de natureza sanitária. Uma das razões para essa dinâmica é a nossa baixa produtividade.

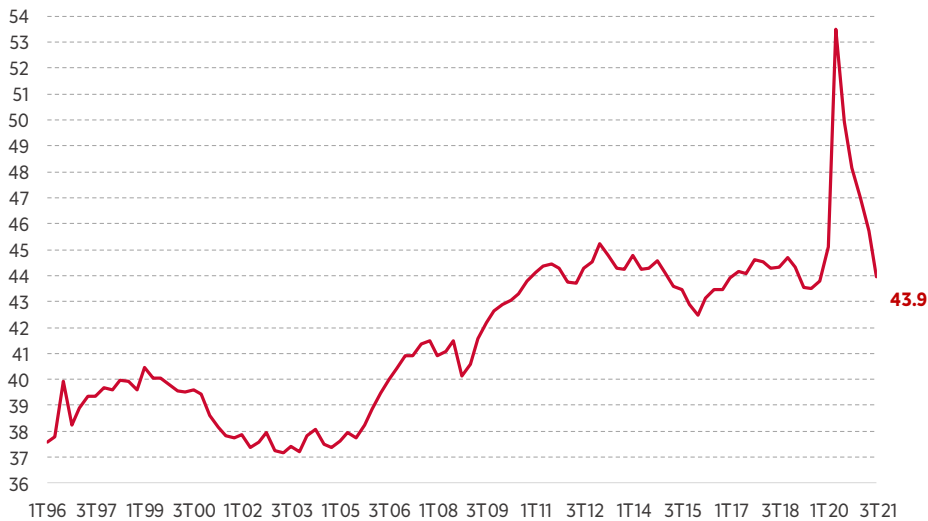
**Com as revisões usuais do PIB, podemos observar que o crescimento no triênio 2017-2019 foi de apenas 1,4%, com a inflação controlada, mas com um mercado de trabalho fragilizado.** O que os dados de produtividade<sup>8</sup> atuais sugerem é que estamos diante de um ponto do nosso ciclo econômico análogo ao de três anos atrás, porém com uma relação dívida/PIB maior, inflação corrente em elevação e política monetária em terreno contracionista.

7) Dado da PNAD Contínua até setembro.

8) Produtividade do Trabalho = (PIB em Valor Adicionado)/(Quantidade horas efetivamente trabalhadas\*PO)

#### Gráfico 4: Produtividade do Trabalho

Em R\$ Constante e ajuste sazonal PIB/IBGE.

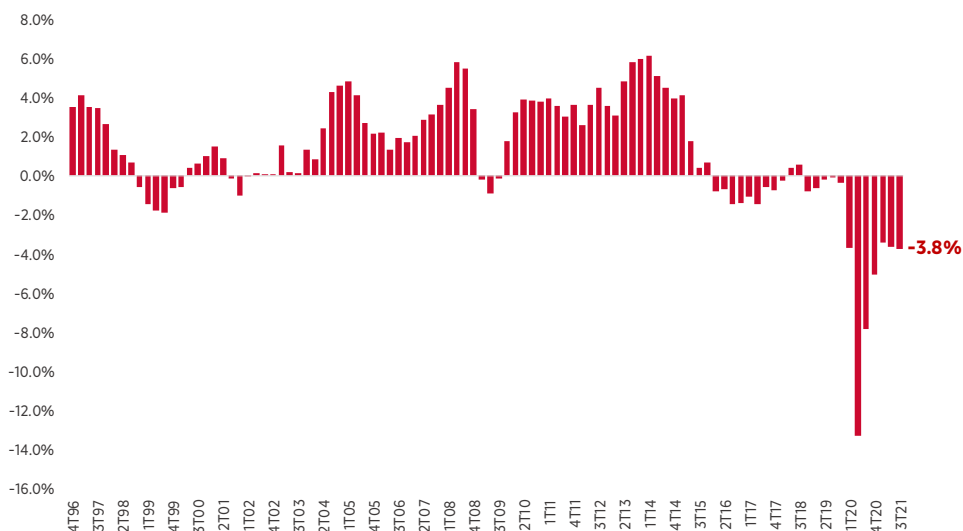


Fonte: IBGE, Bradesco

A síntese dessas informações é o cálculo de qual seria o PIB Potencial de curto prazo no Brasil, que estimamos estar ao redor de 1,5%, atualmente. Para essa estimativa, utilizamos o método de função-produção típica da economia brasileira, os novos números revisados para o fator trabalho pelo IBGE e os dados para o fator capital divulgados pelo IPEA, FGV, entre outros. À medida que avançamos na direção de reformas estruturais para a economia brasileira, é plausível nos aproximamos dos fatores de produção que elevam o PIB Potencial para 2,0%.

#### Gráfico 5: Hiato do Produto

Diferença entre o PIB Potencial e PIB Efetivo, em %.



Fonte: Diversas, Bradesco

**Assim, estimamos que o hiato do produto seja de -3,8% até o terceiro trimestre de 2021.** Antes das incorporações das revisões do PIB e da PNAD, nosso hiato era de -5,1% no segundo trimestre deste ano. Com as revisões, o número foi alterado para -3,6%, refletindo este diagnóstico de que a nossa PTF (Produtividade Total dos Fatores) estava ligeiramente aquém do estimado anteriormente. Esta conclusão guarda alguma coerência quando observamos que a inflação de serviços acelerou mais do que o hiato prévio sugeria entre os anos de 2017 e 2019. A relação entre o hiato e a inflação ficou prejudicada durante a pandemia, em que choques, políticas temporárias de transferência de renda e questões setoriais cumpriram um papel relevante para explicar o desempenho dos preços.

**De qualquer forma, bem como a estimativa de NAIRU, o PIB Potencial é caracterizado como uma variável não-observável na economia e sua estimativa é aprimorada constantemente.** Seus valores se alteram no tempo e diante das circunstâncias econômicas, do ambiente de negócios e das instituições. O fato primordial é que essas medidas apontam que a agenda de produtividade é a única capaz de acelerar o crescimento potencial do Brasil nos próximos anos.

## Equipe Técnica

### Diretor de Pesquisas e Estudos Econômicos

Fernando Honorato Barbosa

### Economistas

Ana Beatriz Moreira dos Santos / Constantin Jancsó / Fabiana D'Atri/ Felipe Wajskop França / Myriã Tatiany Neves Bast / Priscila Pacheco Trigo / Renan Bassoli Diniz / Thiago Coraucci de Angelis / Vitor Vidal Costa Velho

### Estagiários

Bruna Andreata Valentino / Gabriel Sartor Ganzarolli / Henrique Monteiro de Souza Rangel / Lorena Pires Sene / Lucas Daniel Duarte / Rafaela de Sousa Silva

[economiaemdia.com.br](http://economiaemdia.com.br)

O DEPEC – BRADESCO não se responsabiliza por quaisquer atos/decisões tomadas com base nas informações disponibilizadas por suas publicações e projeções. Todos os dados ou opiniões dos informativos aqui presentes são rigorosamente apurados e elaborados por profissionais plenamente qualificados, mas não devem ser tomados, em nenhuma hipótese, como base, balizamento, guia ou norma para qualquer documento, avaliações, julgamentos ou tomadas de decisões, sejam de natureza formal ou informal. Desse modo, ressaltamos que todas as consequências ou responsabilidades pelo uso de quaisquer dados ou análises desta publicação são assumidas exclusivamente pelo usuário, eximindo o BRADESCO de todas as ações decorrentes do uso deste material. Lembramos ainda que o acesso a essas informações implica a total aceitação deste termo de responsabilidade e uso. A reprodução total ou parcial desta publicação é expressamente proibida, exceto com a autorização do Banco BRADESCO ou a citação por completo da fonte (nomes dos autores, da publicação e do Banco BRADESCO)