

**Samuel Pessôa**
Pesquisador associado do FGV IBRE



Ponto de Vista

# A baixa taxa de crescimento potencial da economia

Após vários anos em seguida à pandemia, é possível olhar a economia após dois grandes choques – nossa grande crise de 2014 até 2016 e o choque da epidemia de 2020 até 2022 – e avaliar onde estamos. O objetivo deste Ponto de Vista é, a partir de um olhar mais cuidadoso para a nossa demografia, avaliar qual é o real potencial de crescimento da economia. Nossas melhores estimativas, e *com certo otimismo*, indicam que o potencial de crescimento da economia situa-se hoje ao redor de 1,5% ao ano. Este potencial divide-se em 1 ponto percentual de crescimento da produtividade do trabalho e 0,5 ponto percentual de crescimento das horas trabalhadas.

A tabela a seguir apresenta as principais estatísticas que empregaremos para a avaliação da taxa de crescimento potencial de economia. Para anos selecionados a partir de 1995, a primeira coluna apresenta a produtividade do trabalho, medida pelo produto por hora trabalhada. A informação está a preços constantes de 2010, deflacionados pelo deflator implícito do PIB.

Da segunda até a sexta coluna, são reportadas estatísticas de mercado de trabalho e demográficas. Na segunda, a jornada de trabalho, medida pelo número de horas trabalhadas por semana em média por um trabalhador ocupado. Na terceira coluna, a taxa de desemprego. A taxa de desemprego é dada pela razão entre a população desempregada, isto é, que não trabalha e procura emprego, e a população economicamente ativa (PEA). Na quarta coluna, a taxa de participação, que é a razão entre a PEA e a população em idade ativa (PIA). A PEA é a razão entre a soma da população empregada com a desempregada e a população em idade ativa (PIA). Na quinta coluna, temos a PIA como proporção da população total (POP). A PIA é a população com idade de 15 anos ou mais. Finalmente, na última coluna, temos a evolução da população total do Brasil.

Vale uma rápida explicação de nosso conceito de PIA. É comum tratarmos como PIA a população entre 15 e 64 anos, pois a parcela das pessoas que trabalham reduz-se muito a partir dos 65 anos. No entanto, como nosso dado de população ocupada e população desempregada considera pessoas com 65 anos ou mais, adotamos para a PIA um conceito consistente com essas outras estatísticas.

Na primeira coluna, fica evidente que somos uma economia de baixo crescimento da produtividade. Nos 30 anos entre 1995 e 2025, a produtividade cresceu 30%, menos de 1% por ano! A segunda coluna apresenta que, nesses 30 anos, a jornada reduziu-se em 2,7 horas semanais.

A taxa de emprego oscila com o ciclo econômico e a taxa de participação, uma medida de oferta de trabalho, elevou-se 1,4 ponto percentual até 2019, passando a cair em seguida: o início do processo de envelhecimento da população fez com que aumentasse a população de 25 até 64 anos, que é a que mais participa do mercado de trabalho. Adicionalmente, a elevação do trabalho feminino explica também a elevação da taxa de participação. O envelhecimento da população, que tem se acelerado nos últimos anos, explica a queda da taxa de participação nos últimos anos. A tendência de elevação da PIA como proporção da POP deve-se à redução da população com menos de 15 anos. O bônus demográfico passou e estamos envelhecendo.

Na tabela 2, apresentamos para diversos períodos as taxas de crescimento das respec tivas estatísticas. As taxas foram anualizadas. Empregamos a aproximação logarítmica para calcular as taxas de crescimento.

Nas primeiras três colunas, temos uma decomposição da taxa de crescimento do PIB total. A taxa de crescimento do PIB total é dada pela taxa de crescimento da produtividade do trabalho somada à taxa de crescimento do total de horas trabalhadas.

O total de horas trabalhadas, por sua vez, é dado pela soma de cinco

**Tabela 1: Estatísticas empregadas na estimativa do potencial de crescimento da economia**

| | Produtividade | Jornada | Taxa de desemprego | Taxa de participação | PIA % da POP | População total |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1995 | R$ 17,8 | 41,2 | 7,1 | 62,9 | 67,2 | 162.506.117 |
| 2002 | R$ 18,0 | 40,7 | 10,7 | 65,3 | 71,2 | 179.228.254 |
| 2010 | R$ 21,7 | 39,4 | 8,9 | 65,4 | 75,3 | 194.749.329 |
| 2013 | R$ 23,0 | 39,1 | 7,2 | 63,9 | 76,7 | 199.226.702 |
| 2016 | R$ 22,2 | 38,4 | 11,6 | 63,8 | 77,9 | 203.871.925 |
| 2019 | R$ 22,7 | 37,9 | 12,0 | 64,3 | 78,8 | 207.900.099 |
| 2022 | R$ 22,5 | 38,4 | 9,3 | 63,2 | 79,6 | 210.862.983 |
| 2025 | R$ 23,2 | 38,4 | 5,8 | 63,1 | 80,5 | 213.421.037 |

Fonte: Cá culos do Observatório da Produtivid e Regis Bonelli do FGV IBRE a pa tir dos d os do IBGE e do Ipe ata

taxas de crescimento: da jornada; da taxa de emprego; da taxa de participação; da PIA como proporção da população total; e da população total. A taxa de emprego é o complemento da taxa de desemprego: ambas somam 100%. A taxa de emprego é a razão entre a população empregada, ou a população ocupada, e a PEA.

A tabela tem o bloco superior e o bloco inferior. No bloco superior, que compreende as primeiras quatro linhas, apresento: na primeira linha, o crescimento nos 31 anos de 1995 até 2025, tomando como base 1994; na segunda e terceira linhas, a decomposição nos dois subperíodos, de 1995 até 2010, tomando como ano-base 1994, e de 2011 até 2025, tomando como base 2010; e, na quarta linha, a subtração das taxas entre a terceira e segunda linhas. No bloco inferior, os 15 anos entre 2011 e 2025, tomando 2010 como o ano-base, são divididos em cinco triênios.

> Como já analisei mais de uma vez neste espaço, a política econômica entre 2007 e 2013 era claramente insustentável. Uma hora a conta iria chegar

O crescimento médio de 2,3% nos últimos 31 anos foi composto por 3,2% nos 16 anos de 1995 até 2010 e 1,3% de 2011 até 2025. A queda de 1,9 ponto percentual (3,2-1,3) é decomposta em queda de 0,9 ponto percentual (p.p.) da produtividade e de 1 p.p. da taxa de crescimento das horas trabalhadas. Entre os dois períodos, houve queda de 0,4 p.p. na taxa de crescimento da PIA como fração da população total, sinalizando o esgotamento do bônus demográfico, e de 0,6 p.p. na taxa de crescimento populacional. A produtividade cresceu muito pouco nos 15 anos entre 2011 e 2025. Cresceu somente 0,4% por ano.

No bloco inferior da tabela, podemos avaliar como se comportou a economia nos cinco triênios. O primeiro triênio representa os primeiros três anos do primeiro mandato de Dilma, antes do início da grande crise brasileira de 2014 até 2016, que marca o segundo triênio. O terceiro triênio é a lenta recuperação, de 2017 até 2019, no período anterior à pandemia, e o quarto triênio, de 2020 até 2022, é o período da pandemia. Termina a análise o triênio inicial do atual terceiro mandato de Lula, de 2023 até 2025.

Boa parte dos ganhos nos primeiros três anos do governo Dil-

**Tabela 2: Taxa de crescimento das estatísticas no período anualizadas**

| | PIB | Produtividade | Horas | Jornada | Taxa de emprego | Taxa de participação | PIA % da POP | População total |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1995-2025 | 2,3 | 0,9 | 1,4 | -0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,6 | 0,9 |
| 1995-2010 | 3,2 | 1,3 | 1,8 | -0,3 | -0,1 | 0,3 | 0,8 | 1,2 |
| 2011-2025 | 1,3 | 0,4 | 0,9 | -0,2 | 0,2 | -0,2 | 0,4 | 0,6 |
| | | | | | | | | |
| 2011-2013 | 2,9 | 2,0 | 0,9 | -0,3 | 0,6 | -0,8 | 0,6 | 0,8 |
| 2014-2016 | -2,1 | -1,1 | -1,0 | -0,6 | -1,6 | -0,1 | 0,5 | 0,8 |
| 2017-2019 | 1,4 | 0,7 | 0,7 | -0,4 | -0,1 | 0,3 | 0,4 | 0,7 |
| 2020-2022 | 1,4 | -0,2 | 1,7 | 0,5 | 1,0 | -0,6 | 0,4 | 0,5 |
| 2023-2025 | 2,9 | 1,0 | 2,0 | 0,0 | 1,2 | -0,1 | 0,4 | 0,4 |

Para cada período o ano-base é o anterior ao início do período.

ma foram eliminados com a nossa grande crise. Como já analisei mais de uma vez neste espaço, a política econômica entre 2007 e 2013 era claramente insustentável. Uma hora a conta iria chegar.

A forte aceleração do crescimento do triênio da pandemia para o triênio do terceiro mandato de Lula, de 1,5 p.p. (2,9-1,4), foi essencialmente explicada por uma elevação da produtividade de 1,2 p.p. (1-(-0,2)). A taxa de crescimento das horas trabalhadas explicou somente 0,3 p.p.

Não obstante a taxa de crescimento das horas trabalhadas ter explicado pouco da aceleração que houve entre o triênio da pandemia e os últimos três anos, nestes dois triênios ela explica uma parcela substantiva do crescimento. Contribuiu com 1,7 p.p. para o crescimento de 1,4% do triênio da pandemia e 2 p.p. dos 2,9% do crescimento no triênio do terceiro mandato de Lula. Essa elevada participação das horas trabalhadas para o crescimento deveu-se ao elevado nível de desemprego que vigorava na economia ainda em 2019, de 12%, como vemos na terceira coluna e sexta linha da tabela 1.

A última linha da tabela 2 nos fornece os ingredientes para avaliarmos a taxa de crescimento do produto potencial do Brasil. Suporei que a taxa de crescimento da produtividade não irá se elevar nos próximos anos. Assim, temos 1% de crescimento da produtividade, que foi o observado no triênio 2023 até 2025, e ligeiramente acima da média dos últimos 31 anos, de 0,9%. Como o mercado de trabalho está a plena carga, a taxa de emprego deixará de contribuir com o crescimento. A tendência é a jornada se reduzir ou não crescer. Toda a demanda da sociedade, com o apoio da alteração da escala 6 por 1 e a redução da jornada de 44 horas para 40 horas, aponta na direção de que este item não ajudará no crescimento da economia nos próximos anos. Não virão daí aumentos das horas trabalhadas. Assim, as horas trabalhadas evoluirão com o aumento da população e com uma possível elevação da oferta de trabalho, em função do envelhecimento da população e, portanto, elevação da PIA como proporção da população total. O crescimento da população foi de 0,4% ao ano no último triênio e a elevação da PIA como proporção da população adicionou 0,4 p.p. no crescimento das horas. Assim, destes dois itens podemos esperar 0,8 p.p. de contribuição para o crescimento potencial. Dado que a economia opera além do pleno emprego, que nos próximos anos a jornada deve ser reduzir e que a taxa de participação, pela elevação da população idosa, deve cair, considero 1,5% uma boa estimativa da taxa de crescimento do PIB potencial para os quatro anos entre 2027 e 2030.

> As horas trabalhadas evoluirão com o aumento da população e com uma possível elevação da oferta de trabalho, em função do envelhecimento da população

Antes de terminarmos esta edição do Ponto de Vista, vale a pena explicar ao leitor o motivo de, no primeiro parágrafo da coluna, afirmarmos que nossa estimativa de crescimento do PIB potencial de 1,5% ao ano carrega certa dose de otimismo. O motivo é que não é claro que a taxa de crescimento da produtividade de 1% ao ano seja um equilíbrio de longo prazo. É fato que, nos últimos três anos, esse foi o crescimento médio anualizado da produtividade. No entanto, se olharmos os números ano a ano, há forte variação. O crescimento da produtividade foi de 2,2% em 2023 ante 2022, 0,4% em 2024 ante 2023 e de 0,3% em 2025 ante 2024. É possível que o valor elevado de crescimento da produtividade, de 2,2% em 2023, reflita ainda a normalização da economia em seguida à pandemia, e que os baixos valores do crescimento da produtividade em 2024 e 2025 reflitam melhor o andamento dos ganhos de produtividade de nossa economia na atual quadra histórica. Se este for o caso, a taxa de crescimento potencial da economia está mais próxima de 1% do que de 1,5%.

[1]Agradeço aos comentários de Bruno Martins, analista do BTG Pactual.