RIO BRAVO

CONSENSO
MACROECONÔMICO

Novembro 2025

Cenário Externo

- Nos Estados Unidos, o fim do shutdown traz de volta os dados oficiais de inflação e emprego
- A desaceleração do mercado de trabalho parece mais vinculada à redução no ritmo de contratações

Depois de longos 43 dias, o shutdown mais longo da história americana terminou. Apesar do acordo bipartidário, que permitiu avançar a proposta de resolução de continuidade para reabrir o governo, seria injusto dizer que houve uma "solução". Na prática, a extensão dos subsídios de saúde do Obamacare, origem de todos os problemas e principal reivindicação dos democratas, ficou para votação posterior.

Em contrapartida, os mais de 900 mil servidores federais que estavam sob regime de suspensão receberão salários retroativos pela paralisação, e as agências serão reabertas. Ou seja, finalmente voltaremos a ter os dados oficiais de inflação e emprego a partir de quinta-feira (20/11), começando pela folha de pagamento de setembro.

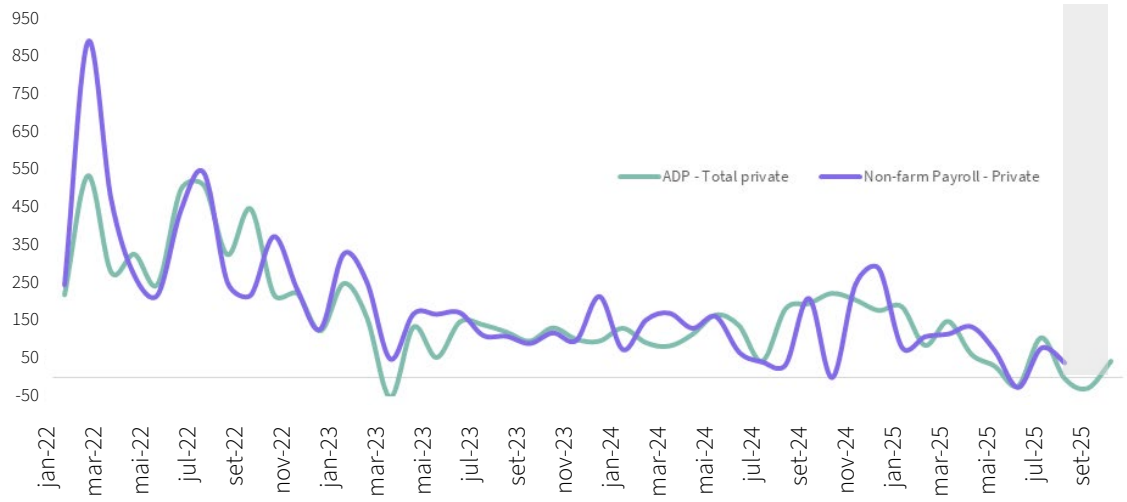
Durante o período de paralisação, as preocupações referentes à saúde do mercado de trabalho tornaram-se cada vez maiores, uma vez que os dados revelados por fontes privadas corroboravam a percepção de enfraquecimento. A Challenger, Gray & Christmas (CGC), por exemplo, publicou dois relatórios mensais de emprego decepcionantes, com o último registrando mais de 153 mil anúncios de demissão em outubro. Aumento de 175% em relação ao mesmo período do mês passado.

A despeito da razoabilidade por trás dos receios dos investidores sobre uma possível – mesmo que improvável – recessão, dois esclarecimentos são necessários. Para começar, empresas anunciarem a intenção de demitir pessoal, como tem ocorrido, não é equivalente a dizer que demissões têm subido. Enquanto o primeiro trata-se de um plano que pode ser revisitado ou realizado gradualmente, demissões são um dado concreto. Portanto, interpretar os dados da CGC ao pé da letra pode acabar por superestimar a gravidade que tem sido atribuída ao mercado de trabalho. Não apenas pela confusão citada acima, mas pela limitação de amostragem que fontes privadas de dados podem enfrentar em contraste às fontes oficiais.

Mesmo assim, se analisarmos a folha de pagamento privada divulgada pelo instituto ADP, e contrastarmos com o dado oficial divulgado pelo Bureau of Labor Statistics

(BLS), veremos que, para a estimativa de variação dos empregos privados, não há grandes diferenças. De acordo com os dados da ADP, houve adição de 42k novos postos de trabalho em outubro, majoritariamente concentrados em comércio, transportes e serviços financeiros. É um bom indicativo de que os dados represados da folha de pagamento não-agrícola podem vir a ser menos decepcionantes do que o antecipado pelo mercado.

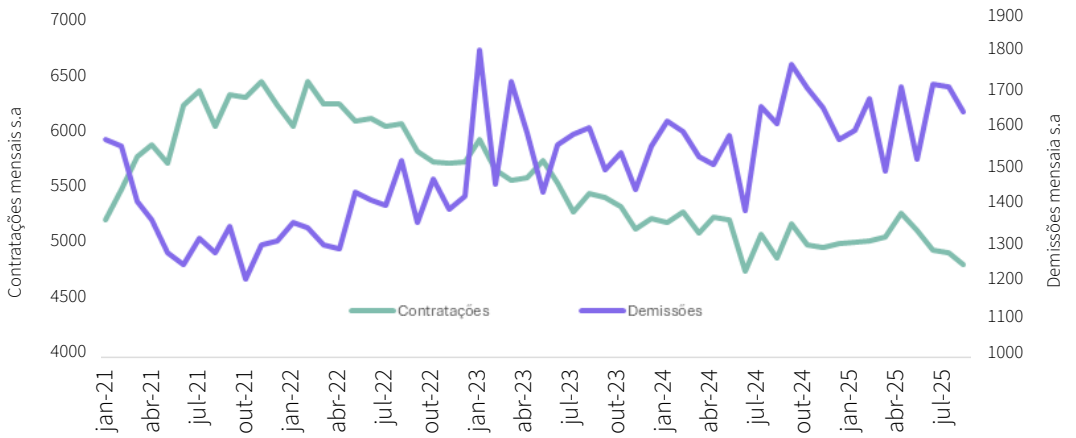
Quando colocadas juntas, as estimativas do ADP não são muito distantes do que observamos no BLS



Fonte: ADP Institute, BLS. Elaboração própria

Além disso, não há indícios de que as firmas têm demitido mais, ao menos não em níveis expressivos. A desaceleração do mercado de trabalho parece mais vinculada à redução no ritmo de contratações, o que é perfeitamente compreensível em um contexto de elevada incerteza econômica. A expressão "low-hiring, low-firing" parece a mais apropriada para o atual cenário.

Queda nas contratações parecem ser o verdadeiro problema



Fonte: ADP Institute, BLS. Elaboração própria

Um ponto interessante, no entanto, é o aumento do desemprego de recém-formados, hoje em 9,2%. Isto é, 1% acima de sua média de 10 anos, e 0,8% acima da média móvel de três meses. Em um momento em que a resposta de quase tudo é "AI" (inteligência artificial), as narrativas para explicar esse incremento do nível de desemprego entre jovens têm se limitado ao mesmo argumento: o de que os cargos mais juniores são mais facilmente substituíveis por inteligência artificial.

Apesar do argumento apelativo, a realidade é que o ritmo de contratações já vem cedendo há algum tempo, o que é natural uma vez que mercado de trabalho se situa próximo ao nível que os economistas chamam de pleno emprego. Afora isso, como dito anteriormente, mediante elevada incerteza econômica – tarifas; *shutdown*; e piora abrupta do sentimento dos consumidores, por exemplo – é natural que as firmas deem um passo para trás antes de contratar novos empregados.

De igual modo, é natural que os cargos mais afetados sejam aqueles que possuem menor vantagem comparativa ou maior abundância de oferta – como é o caso de recém-formados.

Isso não quer dizer que não existam empresas se adaptando à nova realidade, e implementando agentes de IA para realizar tarefas "entry-level". Quer dizer apenas que, talvez, esse discurso esteja sendo sobrevalorizado, dadas as várias outras narrativas que podem explicar o mesmo fenômeno.

Também significa que, especialmente pela ótica das empresas tech-related, colocar as demissões na conta da IA é mais apelativo aos investidores do que simplesmente dizer que o corte de pessoal está atrelado à demanda cada vez mais exigente do mercado por melhora no lucro e fluxo de caixa, ao mesmo tempo em que a elevada incerteza econômica da gestão Trump atrapalha a previsibilidade de suas operações.

Vale ressaltar, ainda, que o desemprego entre latinos e hispânicos aumentou consideravelmente mais que o índice geral em 2025, e isso não quer dizer que a IA esteja substituindo imigrantes em suas ocupações mais usuais, como construção e manutenção. Uma solução alternativa é que a Immigration and Customs Enforcement (ICE) têm tido êxito em afugentar a mão de obra imigrante.

Em suma, a despeito da validez referente às dificuldades do mercado de trabalho para novos ingressantes, não há indícios técnicos de recessão. Talvez a divulgação dos dados represados pelo shutdown mostre um prognóstico diferente, mas é importante pontuar que a percepção dos americanos sobre a economia é bem pior que sua real situação. E é igualmente importante dizer que expectativas ruins sobre a economia podem se autorrealizar, se mantidas por tempo o suficiente.

Projeções Anuais

		2023	2024	2025 (P)	2026 (P)	2027 (P)	2028 (P)
Atividade Econômica	**Unidade**						
PIB Nominal	R$ Bi	10943	11760	**12700**	**13650**	**13896**	**14174**
Crescimento Real do PIB	%	2,9	3,3	**2,1**	**1,6**	**1,8**	**2,0**
Mercado de Trabalho	**Unidade**						
Taxa de desemprego - Média anual	%	8,0	6,8	**5,3**	**6,4**	**7,0**	**7,2**
Câmbio, Juro e Inflação	**Unidade**						
Taxa de Câmbio - Final de Período	R$/US$	4,85	6,00	**5,40**	**5,50**	**5,50**	**5,50**
IPCA	Var. %	4,61	4,8	**4,6**	**4,2**	**3,8**	**3,6**
IGP-M	Var. %	-3,18	6,5	**0,49**	**4,20**	**4,00**	**4,00**
Selic - Final de Período	Var. %	11,75	12,25	**15,00**	**11,25**	**10,50**	**10,00**
Juro Real (Selic/IPCA) (ex post)	Var. %	8,26	7,42	**8,6**	**8,4**	**6,8**	**6,0**
Balanço de Pagamentos	**Unidade**						
Balança Comercial	US$ bi	98,8	74,6	**62,0**	**66,0**	**75,0**	**75,0**
Conta corrente	US$ bi	-23,0	-56,0	**-71,0**	**-65,0**	**-60,0**	**-60,0**
Investimento direto no país	US$ bi	62,4	71,1	**70,0**	**70,0**	**72,0**	**75,0**
Finanças Públicas	**Unidade**						
Resultado Primário	% do PIB	-2,10	-0,1	**-0,5**	**-0,5**	**-0,6**	**-0,4**
Resultado Nominal	% do PIB	-8,90	-7,9	**-8,2**	**-8,0**	**-7,5**	**-7,0**
Dívida Líquida do Setor Público	% do PIB	60,80	62,0	**66,4**	**70,3**	**73,9**	**76,0**
Dívida Bruta do Governo Geral	% do PIB	74,30	76,1	**79,5**	**84,3**	**88,0**	**90,0**