



CARTA SEMANAL

O Canário da Mina 8

16 DE JUNHO DE 2023

Durante os séculos XIX e XX, uma das atividades econômicas mais importantes do Reino Unido foi a extração de carvão de mina. Nesse contexto, uma das principais causas de acidentes com mortes dos mineiros era decorrente do vazamento de monóxido de carbono, um gás inodoro (difícil de detectar sem equipamentos) que, em grandes quantidades, pode provocar explosões ou morte por intoxicação. Como o monóxido de carbono é um resultado natural da extração do carvão, problemas de ventilação nas minas poderiam gerar acidentes mortais.

Em uma era pré-detectores de gases, o jeito de os mineiros se protegerem era levar um canário dentro de uma gaiola para a mina. Por ser muito mais sensível ao monóxido de carbono do que os humanos, a agitação do pássaro servia de alerta para que os trabalhadores deixassem a mina antes que um acidente ocorresse.

Esse será o objetivo de **“O Canário da Mina”**, artigo semanal que a G5 Partners passará a divulgar toda sexta-feira: fugir do “lugar comum” e não se limitar a ser apenas um compêndio do que aconteceu ao longo dos dias anteriores ou do que acontecerá nos próximos; o intuito é ser um instrumento relevante e gerador de reflexões para o final de semana.

Boa leitura.





Na última edição de *O Canário da Mina* (OCM), mostramos por que acreditamos que o Banco Central do Brasil (BCB) já teria espaço para reduzir os juros na reunião da semana que vem (21/06), mesmo admitindo que o mais provável seria que esse movimento ocorresse apenas em agosto. Um dos motivos que vêm sendo levantados tanto pelo mercado quanto pelo próprio BCB para esse maior conservadorismo é o desempenho muito melhor do que o esperado no mercado de trabalho. Entretanto, um fato nos chamou a atenção em meio a essa surpresa positiva: a expressiva queda da taxa de participação nos últimos meses. Portanto, vamos usar o OCM desta semana para tentar entender por que isso vem acontecendo e quais são as consequências — não só para a política monetária, mas também para o crescimento brasileiro.

Primeiro vamos aos fatos. De acordo com a Pesquisa Nacional de Amostra de Domicílios Contínua (PNAD), a taxa de desemprego brasileira, no trimestre fechado em abril deste ano, ficou em 8,5%, uma desaceleração com relação à taxa de março (8,8%). Considerando os dados dessazonalizados, o resultado é ainda mais impressionante, com a taxa de desemprego tendo chegado a 8,0% em abril, o menor resultado desde maio de 2015. Isso poderia ser a indicação de um mercado de trabalho extremamente apertado, o que seria um perigo para a inflação, dado que, sendo um mercado como outro qualquer, se há menos oferta teremos, para o mesmo nível de demanda, um preço mais alto. E, no mercado de trabalho, esse preço é o salário.

Outros dados da PNAD de abril parecem corroborar essa análise. O Rendimento Real Médio Habitual (RRMH) cresceu 7,4% na comparação com abril de 2022, e a Massa de Rendimento Real Habitual (MRRH), que no fim é o que importa para o consumo, teve uma alta ainda mais expressiva: 9,6%. Ou seja, tudo indicando que a preo-

cupação com o impacto do desempenho do mercado de trabalho sobre a inflação faz sentido. Entretanto, no mundo em geral e na economia em particular, nem tudo o que parece é — e aqui isso se mostra ainda mais claro. Como conciliar esses dados do mercado de trabalho com o resultado pífio do consumo das famílias no Produto Interno Bruto (PIB) do 1º trimestre divulgado no início de junho (0,2% na comparação trimestral)?

Bem, acreditamos que a peça que falta nesse quebra-cabeça chama-se taxa de participação, que, grosso modo, seria a quantidade de trabalhadores disponíveis dentre todos aqueles com idade para trabalhar. Quanto menor a taxa de participação, menor a base para se auferir a taxa de desemprego; portanto, para o mesmo nível de trabalhadores desocupados, menor a taxa de desemprego calculada. Mas antes de mostrar os números, vamos entender de onde eles viriam.

Em economia há um termo que designa o conhecido efeito colateral: externalidade. Ela pode ser positiva ou negativa e nem sempre é fácil de ser verificada antes de se tomar uma medida. Por exemplo, em 2009 o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) lançou o Programa de Sustentação do Investimento (PSI) como forma de minimizar os impactos da crise financeira de 2008, cobrando taxas de juros reais negativas para a compra de equipamentos como caminhões. Não seria uma má ideia se fosse usada com parcimônia e por tempo limitado; como dizia Fernando Henrique Cardoso, “em política monetária, tão importante quanto o rumo é a dosagem”. Entretanto, o programa foi esticado ao máximo, mantendo-se existente até 2014. O resultado foi que o PSI gerou um excesso de aproximadamente 300 mil caminhões, o que equivalia a dois anos de licenciamentos no período anterior ao programa. Um efeito direto esperado era uma contração forte das vendas de caminhões nos anos pós-2014, o que de fato ocorreu. Entretanto, uma externalidade negativa inesperada foi a greve dos caminhoneiros em 2018. Muito caminhão em uma economia em recessão levou a uma queda expressiva dos fretes. O aumento dos combustíveis foi apenas o estopim. Mas por que estamos tocando nesse assunto? Para mostrar que boas ideias podem ter efeitos colaterais indesejáveis, ou externalidades negativas, às vezes surpreendentes.

Voltando à nossa questão da taxa de participação. Ela estava em 63,4% no final de 2019, portanto antes da pandemia. Como esperado, ela despencou durante o período de lockdowns, chegando ao mínimo de 57,2% em julho de 2020; depois recuperou-se, quase de forma constante, até julho de 2022, quando chegou a 63,0%. Desde então, vem recuando e atualmente está em 61,6%. A parte de queda durante a pandemia é totalmente explicável, assim como a recuperação posterior, mas o que justifica a nova redução iniciada em meados do ano passado? Uma das respostas “clássicas” para essa pergunta seria o “desalento”; ou seja, está tão difícil conseguir emprego que o custo da busca não compensa. Dessa forma, o trabalhador acaba desistindo de procurar trabalho e sai da força de trabalho, reduzindo a taxa de participação. Boa resposta em tempos de recessão, mas não em um momento em que estamos discutindo exatamente se o mercado de trabalho está ou não sobreaquecido. Com isso, voltamos à nossa pergunta inicial e acreditamos que, para respondê-la, temos que retomar a história de externalidade negativa.

Não parece coincidência que o início da queda da taxa de participação se confunda com o aumento do Auxílio Brasil, de R\$ 400,00 para R\$ 600,00, e com a criação do Vale-gás, de R\$ 110,00. Entretanto, o que parecia apenas um momento de acomodação acabou se tornando tendência com a aprovação de “benefícios extras”, como o adicional por crianças de 0 a 6 anos (R\$ 150,00), gestante (R\$ 50,00) e crianças/adolescentes entre 7 e 18 anos (R\$ 50,00). Se a esses programas somarmos os benefícios estaduais – como Criança Alagoana (R\$ 150,00), Bolsa Capixaba (de R\$ 50,00 a R\$ 600,00), DF Social (R\$ 150,00) e outros –, vemos que os ganhos das pessoas de baixa renda podem alcançar níveis bem superiores ao salário mínimo (R\$ 1.320,00). Bem, já parece claro aonde queremos chegar: uma medida socialmente desejável está criando uma externalidade negativa no mercado de trabalho, reduzindo o número de trabalhadores disponíveis, principalmente para funções com remunerações mais baixas. Com isso, a taxa de desemprego de 8,0% (dado dessazonalizado) deveria estar mais próxima de 11,0%, caso ajustássemos a taxa de participação para o crescimento da População Economicamente Ativa (PEA). Além disso, como a maioria das pessoas que deixaram o mercado de trabalho são de baixa renda, a renda média cresce artificialmente, visto que as que permaneceram recebem salários mais elevados. O primeiro a “sofrer” com essa externalidade negativa é o BCB.

Ao olhar para os dados do mercado de trabalho, o que o BCB vê é uma taxa de desemprego provavelmente abaixo da natural¹, o que o levaria a ser mais conservador na condução da política monetária. Mas, será que tudo que foi descrito até agora neste OCM passa despercebido pelo BCB? Claro que não, mas qualquer BC tem que ser desconfiado por natureza, faz parte da “job description”; então, na dúvida, a tendência é ser mais conservador. Entretanto, se isso, apesar de não ser desejável, não pode ser considerado surpreendente, o mesmo não pode ser dito do impacto de uma variável importante: o PIB potencial.

Grosso modo, o PIB potencial é o “irmão gêmeo” da taxa natural de desemprego, uma vez que consiste no crescimento máximo que a economia pode ter sem gerar pressões inflacionárias. Para entendermos como a redução dos trabalhadores no mercado de trabalho, se mostrar-se estrutural, pode impactar essa variável, devemos entender que o cálculo é dividido em três partes: o estoque de capital (k), a Produtividade Total dos Fatores (PTF) e o estoque de trabalho (L). Ou seja, se a expectativa de crescimento de L for diferente da atual, tudo mais constante, o PIB potencial do Brasil será menor. Se isso for verdade, nosso crescimento não inflacionário é menor e, conseqüentemente, a taxa de juros média de longo prazo precisará ser maior, gerando um círculo vicioso que vai, no fim, impactar negativamente a população de baixa renda. Assim, esse grupo ficará preso eternamente na armadilha da pobreza, dependendo cada vez mais dos programas sociais do governo.

A economia é como um “jogo de pega-varetas”²: qualquer movimento em uma vareta requer muito cuidado para não tirar as demais do lugar. Portanto, qualquer programa do governo, mesmo que defensável, tem que ser bem dimensionado para não causar distorções indesejadas na economia. Isso vale tanto para o PSI quanto para o Bolsa Família.

¹ A taxa de desemprego natural é aquela que não gera pressão sobre os salários e, conseqüentemente, sobre a inflação.

² Para os mais novos, segue um tutorial: <https://pt.wikihow.com/Jogar-o-Pega-Varetas>.

Frase da Semana

“Com a correção monetária, criei um carneiro que se transformou em um bode.”

Roberto Campos (o avô)

G5 Partners	2022	2023	2024
IPCA (%)	5,79	5,40	3,60
SELIC F.P (%)	13,75	12,50	9,75
Câmbio	5,28	5,20	5,40
PIB	2,90	2,30	2,00