G5 Partners

18 anos

CARTA SEMANAL

O Canário da Mina 125

03 DE OUTUBRO DE 2025

O Uber, o Bolsa Família e a Inflação

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 é o objetivo de “O Canário da Mina”, artigo semanal que a G5 Partners divulga todas as sextas-feiras. O objetivo é ser um instrumento relevante e gerador de reflexões para o final de semana.

Boa leitura.

G5 Partners. Além dos resultados.

O Uber, o Bolsa Família e a Inflação

A “historinha” da economia brasileira, neste momento, começa no fato de que os juros estão altos; “os juros são altos” porque a inflação está longe da meta; “a inflação está longe da meta” porque a parte de ‘Serviços’ do IPCA está muito alta; e “a parte de ‘Serviços’ do IPCA está muito alta” porque o mercado de trabalho está apertado. Seguindo na “historinha”, a pergunta a ser feita é: por que “o mercado de trabalho está apertado”? Responder a esse questionamento e chegar à conclusão de quando os juros poderão ficar mais baixos serão os objetivos da edição desta semana de “O Canário da Mina” (OCM).

Dizer que uma Selic de 15,00% a.a. está alta é um pleonasmo, mas podemos qualificar melhor a questão da inflação antes de discutir o mercado de trabalho brasileiro.

No último dia 25, foi divulgado o IPCA-15 de setembro, que apresentou alta de 0,48% – bastante influenciado pelo “Bônus de Itaipu”, que fez com que o item ‘Energia elétrica residencial’ subisse 12,17%. Tirando o impacto desse evento pontual, o índice geral teria ficado em 0,01%. Olhando apenas para os ‘Serviços’, a alta foi de 0,12%, visto que houve deflação de itens como ‘Passagens aéreas’ (- 2,61%) e ‘Cinema, teatro e concertos’ (-4,78%). Números que podem refutar tudo que foi dito anteriormente. No entanto, vamos sair do cálculo mensal, que pode ter algumas influências pontuais, como as supracitadas, e analisar o acumulado em 12 meses. Nessa forma de cálculo, o IPCA-15 ficou em 5,32% e os ‘Serviços’, em 5,91%, ambos bem longe da meta de 3,00%. Mas, como vimos acima, existem itens dentro dos ‘Serviços’ que pouco têm a ver com o mercado de trabalho, como ‘Passagens aéreas’ e ‘Cinema, teatro e concertos’, por isso o Banco Central do Brasil (BCB) calcula outro grupo, chamado de ‘Serviços intensivos em trabalho’. Este, obviamente, guarda uma relação muito mais próxima com o mercado de trabalho e, em setembro, chegou a 6,41% no acumulado em 12 meses. Mais interessante ainda é ver que, em outubro de 2024, esse grupo apresentava alta de 5,25%.

Corta para a taxa de desemprego medida pela Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD) Contínua, e verificamos que, nos 12 meses encerrados em agosto – último dado divulgado –, o percentual de desempregados na economia caiu de 6,4% para 5,6%, nível mais baixo da série histórica iniciada em março de 2012. Mais importante para a inflação, a massa de renda real habitual cresceu 5,4% acima da inflação no mesmo período – o fato de usarmos massa salarial, e não renda média, vai ficar claro mais à frente. Então parece evidente que um pedaço importante da inflação está sendo alimentado pelo desempenho surpreendente do mercado de trabalho. Portanto, feito o diagnóstico, vamos estudar as causas.

A primeira questão que salta aos olhos ao estudar os dados da PNAD Contínua é que a taxa de participação – razão entre as pessoas na força de trabalho (PEA) e o número de pessoas em idade ativa (PIA) – está mais baixa do que no período pré-pandemia, refletindo a saída de trabalhadores do mercado de trabalho. Isso é importante, porque a taxa de desemprego guarda relação direta com a PEA: quanto menor for esta, mais baixa será a taxa de desemprego. Colocando em números o que estamos dizendo, a média da taxa de participação em 2019 era de

63,40%, e agora está em 62,25%. Com essa taxa de participação, a taxa de desemprego é de 5,6%, como vimos acima; mas, se fizéssemos o contrafactual e pensássemos o que aconteceria se a taxa de participação se mantivesse naquela média de 2019, chegaríamos a um número bem maior: 7,6%. Ou seja, um pedaço da queda na taxa de desemprego se deve à saída de um contingente expressivo de trabalhadores do mercado de trabalho – segundo os nossos cálculos, algo como 2 milhões. Isso é um fato, mas a grande questão não é verificar o fato, mas sim descobrir a razão.

O "culpado" mais tradicional é o chamado desalento, que normalmente ocorre quando se torna tão difícil conseguir um emprego, que as pessoas desistem de procurar. Como isso acontece em momentos recessivos – e podemos chamar a situação atual de tudo, menos de recessiva –, temos que buscar outra explicação. E a questão da ampliação do Bolsa Família pode ser uma boa causa. Boa, mais controversa.

Começando novamente pelos fatos. Nos três anos anteriores à pandemia, o número de beneficiários oscilava ao redor de 44 milhões, e esse número chegou a 51 milhões quando o programa passou a ser chamado de Auxílio Brasil, em fevereiro de 2022, durante o governo de Jair Bolsonaro, atingindo 56 milhões às vésperas das eleições daquele ano. Durante o governo Lula, esse número oscila entre 54 milhões e 56 milhões. Em dezembro de 2019, o valor médio era de R$ 191,60; ao final do governo Bolsonaro, chegou a R$ 607,14; e, durante o governo Lula, tem ficado ao redor de R$ 680,00[1]. Com o acréscimo de outros benefícios, como Auxílio Gás e programas de renda regionais, algumas vezes o valor total transferido pode ser superior ao do salário mínimo, o que poderia fazer o beneficiário preferir sair do mercado de trabalho para não perder os auxílios. Como dissemos acima, trata-se de uma hipótese boa, mas controversa. E controversa porque dois estudos de especialistas no tema divergem sobre o impacto dessas transferências de renda na taxa de participação.

O estudo de Daniel Duque (pesquisador do FVG/IBRE) estima que, entre os beneficiários do Bolsa Família, a taxa de participação é 11% menor do que a daqueles que não estão aptos a participar do programa. Já um estudo dos pesquisadores Ricardo Campante Vale e Fábio Veras Soares diz que o impacto maior do Bolsa Família sobre a taxa de participação se deu naqueles trabalhadores que já eram considerados "precários", ou seja, os que trabalhavam menos de 40 horas semanais. Apesar de definirem como *"não negligenciáveis"* os efeitos do Bolsa Família e de outros programas de transferência de renda sobre a taxa de participação, os dois autores sugerem que isso não explica totalmente o fato de ela não ter voltado ao nível pré-pandemia.

Da mesma forma que os programas de transferência de renda podem não explicar totalmente a queda na taxa de participação, a queda na taxa de participação não explica totalmente a queda na taxa de desemprego. Como foi visto acima, a queda na taxa de participação foi responsável por "apenas" 2,0 p.p. na desaceleração da taxa de desemprego – que saiu de 11,9%, em agosto de 2019, para os atuais 5,6%. Obviamente, um pedaço importante

[1] Todos esses valores são médios porque o valor do Bolsa Família é de R$ 600, mas há mais R$ 150 por cada criança de até 7 anos incompletos e mais R$ 50 por cada filho entre 7 e 18 anos incompletos.

disso se deve ao crescimento econômico recente, mas outro pedaço importante pode vir do que chamamos de "Uberização", um fenômeno consolidado no pós-pandemia.

Ao contrário do que acontecia no passado, ao se ver desempregado, agora o trabalhador não "vira estatística" na coluna dos desempregados, uma vez que se recoloca no mercado de trabalho como motorista de aplicativos ou entregador de encomendas, transformando-se em "trabalhador por conta própria" nas estatísticas do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) – o que infla a população ocupada e, portanto, reduz a taxa de desemprego. Qual é a relevância desse fenômeno?

Para responder a essa pergunta, o BCB escreveu um "Box", em seu último Relatório de Política Monetária (RPM) – antigo Relatório Trimestral de Inflação –, com o título *"Efeitos do trabalho por aplicativos no mercado de trabalho"*. De acordo com a autoridade monetária, entre 2015 e 2025, enquanto a população ocupada cresceu cerca de 10%, o número de trabalhadores por aplicativos (plataformas digitais de transportes de passageiros e de entregas em domicílio) aumentou de 770 mil para 2,1 milhões, representando mais de 2% do total. Outro achado importante do estudo é que o crescimento da "Uberização" não se deu em detrimento das demais ocupações, de modo que esse fenômeno aumentou a taxa de participação em algo como 0,2 p.p. Dessa maneira, nota-se que a redução na taxa de participação seria ainda maior sem a "Uberização". Por fim, o BCB concluiu que esse fenômeno diminuiu a taxa de desemprego em 0,6 p.p., corroborando nossa intuição de que essa opção ao desemprego tem impulsionado a população ocupada no Brasil.

Portanto, chegamos à conclusão final de que há duas causas, além do crescimento, que explicam os números recordes de taxa de desemprego verificados nos últimos meses. A primeira é uma redução da taxa de participação, e a outra seria a "Uberização". Grosso modo, normalizando para esses dois efeitos, poderíamos dizer que a taxa de desemprego "deveria" estar mais perto dos 8,2% do que dos 5,6% atuais. Ainda um resultado expressivo quando comparado com os 11,9% de agosto de 2019, mas que causaria muito menos "comoção" no mercado. Entretanto, esses dois efeitos existem e têm aumentado a massa salarial por seus dois componentes: menos trabalhadores no mercado pressionam o salário e, consequentemente, a renda; mais gente ocupada representa mais gente tendo renda. Como não esperamos, no curto prazo, que os beneficiários de programas de renda brasileiro voltem ao mercado de trabalho e que as pessoas deixem de optar pela "Uberização" em vez de permanecerem desempregadas, devemos ver uma desaceleração muito mais lenta da inflação de serviços, para o mesmo nível de juros, do que anteriormente se verificava. Má notícia para o BCB e para quem espera ver uma redução rápida dos juros. Em nosso caso, mantemos a expectativa de que o primeiro corte aconteça na reunião de janeiro de 2026, mas está cada vez mais com "cara" de que, se não for isso, vai ser mais tarde do que mais cedo.

Frase da Semana

"A grande questão que se deve debater no Brasil, agora, é o que preferimos: empobrecer os ricos ou enriquecer os pobres."

Mário Henrique Simonsen

G5 Partners	2023	2024	2025	2026
IPCA (%)	4,62	4,83	4,90	4,30
SELIC F.P (%)	11,75	12,25	15,00	12,50
USDBRL	4,86	6,18	5,60	5,50
PIB (%)	2,90	3,40	2,20	2,10