



CARTA SEMANAL

O Canário da Mina 16

11 DE AGOSTO 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.

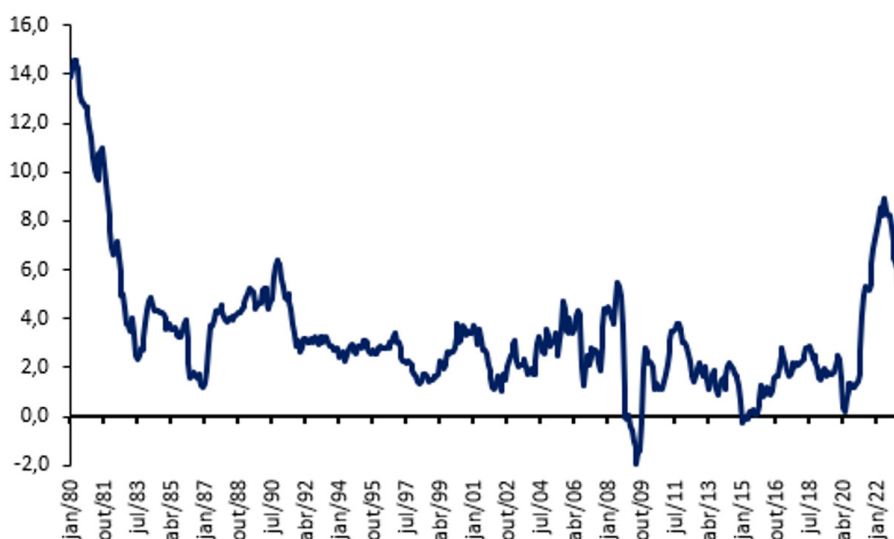




Na última terça-feira (08/08), foi divulgada a ata da reunião de agosto do Comitê de Política Monetária (Copom). Provavelmente esse seria o assunto mais óbvio para o “O Canário da Mina” (OCM) de hoje. Entretanto, apesar de ser uma leitura muito interessante e ter passagens realmente surpreendentes, não será esse o tema desta semana. Preferimos discutir um assunto que pode não ter impacto no curto prazo, mas talvez seja determinante em 2024: a poupança nos Estados Unidos. Para isso, também usaremos uma estratégia diferente da adotada nas edições anteriores de OCM. Em vez de um texto dissertativo, faremos um “passeio” pictórico para ajudar a contar nossa história.

Para começar, vamos ao fator desencadeador de toda a conversa que teremos daqui em diante: a inflação. Como podemos ver no gráfico abaixo, o Índice de Preços ao Consumidor (CPI, na sigla em inglês) dos EUA atingiu um nível que não era visto desde a década de 1980.

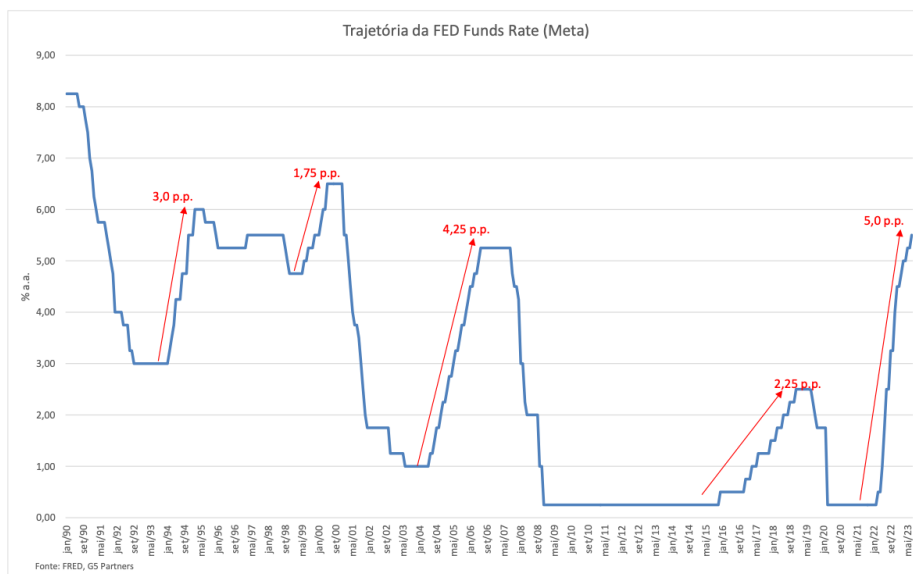
Estados Unidos - Índice de Preços ao Consumidor
Var. % acum. em 12 meses



Fonte: BLS, G5 Partners.

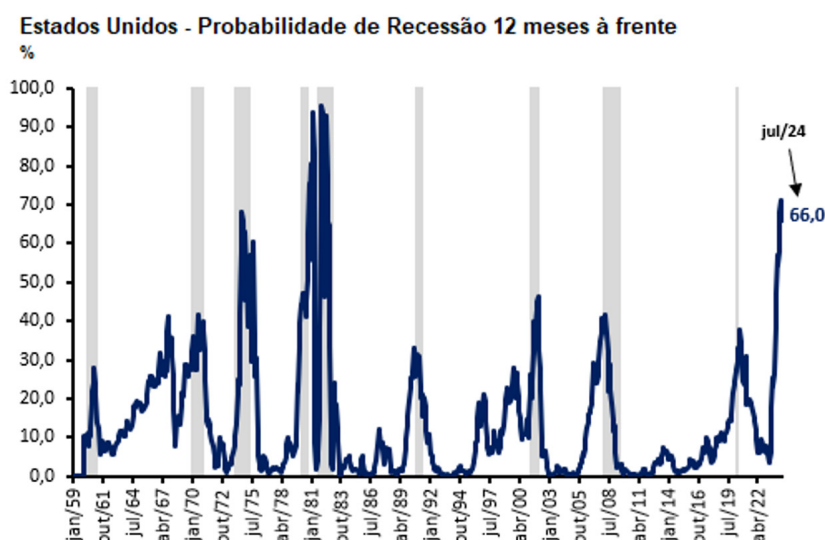
Último dado: jul/23.

Como problemas extremos exigem medidas extremas, o Banco Central (FED) iniciou em março de 2022 um processo de aperto monetário inédito — seja pelo tamanho, seja pela velocidade — quando consideramos o período a partir do qual a atual forma de se fazer política monetária passou a ser adotada nos EUA, como podemos ver no gráfico a seguir.



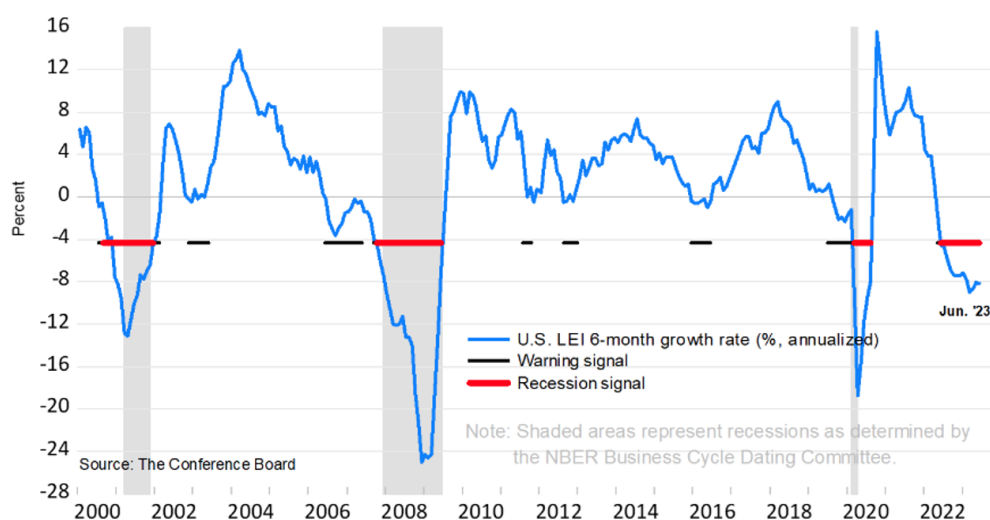
Diante de um aperto monetário de tal magnitude, o normal seria esperar que a economia americana entrasse em recessão. De fato, dois marcadores reconhecidos como antecipadores de períodos recessivos, um financeiro e outro econômico, dão sinais claros de que isso está para ocorrer.

O próximo gráfico mostra o financeiro, calculado pelo FED de Nova York com base na diferença entre as taxas de juros dos títulos do Tesouro americano de 10 anos e de 3 meses. No último dado disponível, de julho deste ano, vemos que a probabilidade de haver uma recessão nos próximos 12 meses é de 66%. Pode nem parecer uma chance tão grande, uma vez que ainda há 34% de chances do contrário. Entretanto, como podemos observar no gráfico abaixo, desde o início da série em 1960, sempre que o modelo indicou uma probabilidade no nível da atual, os EUA entraram em recessão.



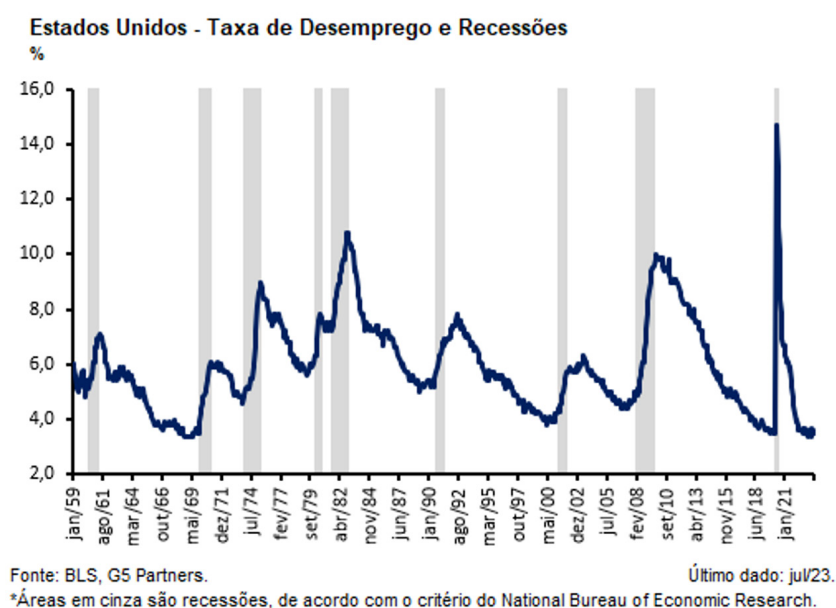
Fonte: NY Fed, G5 Partners.
 *Áreas em cinza são recessões, de acordo com o critério do National Bureau of Economic Research.

O marcador econômico é calculado pelo Conference Board com base no Leading Indicators Index (LEI), produzido pelo próprio instituto. Como este não disponibiliza a série histórica, reproduzimos a seguir o gráfico retirado do site do instituto, com o devido crédito¹; como podemos notar, toda vez que a linha azul cruzou o segmento vermelho (chamado de Recession Signal) a economia americana entrou em recessão. Dá para observar também que, em junho (último dado disponível), esse marcador, se não estava tão negativo quanto em outras recessões deste século, claramente já tinha cruzado a linha “mágica”.



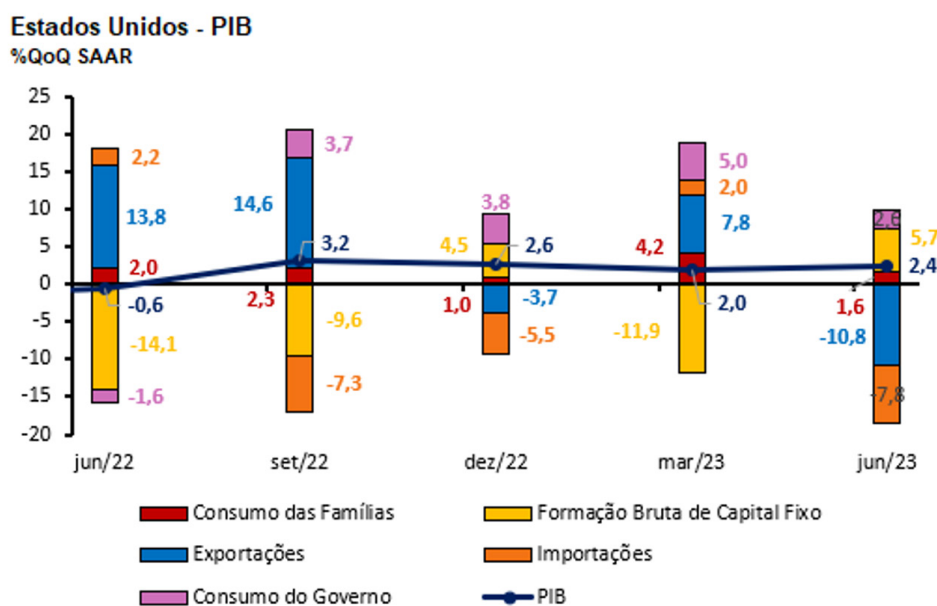
Portanto, por tudo que vimos até aqui, parece que temos um animal quadrúpede, que dá leite e muge e que certamente é uma vaca. Será?

Apesar de ser uma variável defasada, a taxa de desemprego talvez seja a mais associada ao estado da economia. Dessa forma, só podemos falar de recessão se houver um crescimento expressivo do número de desempregados na economia. Ou seja, se o “bicho” realmente se parece com uma recessão, o desemprego na economia americana deveria estar aumentando. Entretanto, como podemos ver no gráfico abaixo, o que se constata é exatamente o contrário, com a ociosidade no mercado de trabalho próximo de seus mínimos históricos.



¹<https://www.conference-board.org/topics/us-leading-indicators>.

Tudo bem, a taxa de desemprego é uma variável defasada. Entretanto, podemos analisar outro tipo de cálculo mais contemporâneo, até porque é ele que define o ciclo econômico: o PIB. No próximo gráfico não queremos a série histórica, apenas os cinco últimos trimestres, para ver o panorama do Consumo das Famílias, uma variável determinante para definir se os EUA estão em recessão ou não. Até porque pesam quase 70% do PIB. Como podemos notar, não há qualquer sinal de problemas com essa variável, que cresceu, em média, 1,5% por trimestre nos últimos 12 meses.

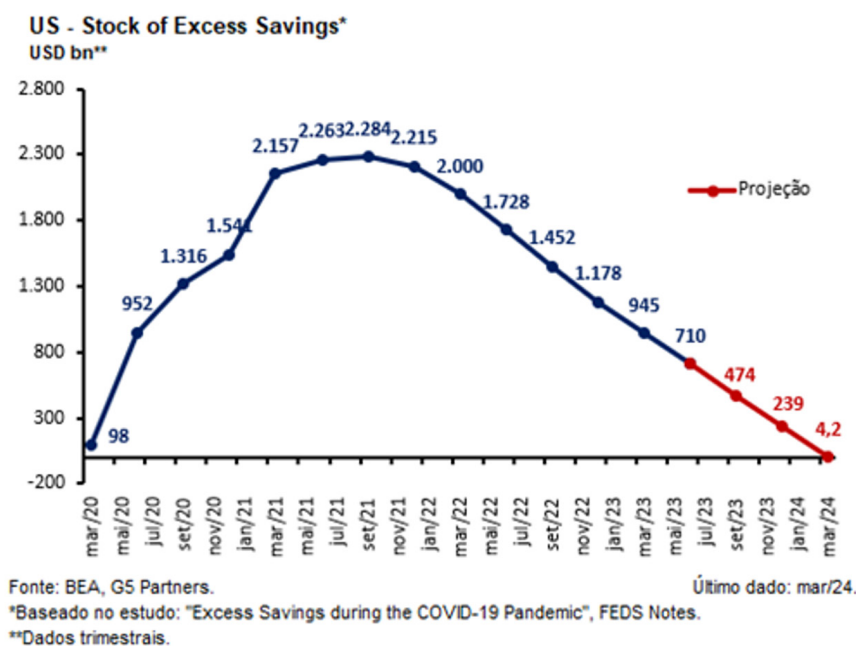


Fonte: BEA, G5 Partners.

Último dado: 2023Q2.

Tudo que vimos até agora foi apenas um preâmbulo para mostrar que, apesar dos prós e contras, o “animal” que estamos analisando pode ser realmente uma “vaca”, para alívio dos taxionomistas do mundo econômico.

Para achar a peça que está faltando nesse “quebra-cabeça” zoeconômico, devemos voltar à pandemia e à estratégia do governo americano para atenuar os efeitos negativos dela sobre a economia. Ao contrário das crises mais recentes, em que o maior peso foi sustentado pela política monetária, dessa vez, além de o FED injetar USD 5,0 trilhões no mercado, o Tesouro americano não se fez de rogado e “jogou” USD 5,4 trilhões na economia americana entre 2020 e 2021. O resultado disso pode ser visto no próximo gráfico, no qual calculamos, usando uma técnica adotada pelo FED, o excesso de poupança das famílias. Importante notar que não estamos falando da “poupança”, mas do “excesso” dela, ou seja, o quanto ela cresceu acima de sua tendência natural. No último trimestre de 2021, havia USD 2,3 trilhões de excesso de poupança nas mãos dos consumidores americanos, algo em torno de 10% do PIB dos EUA. Também podemos observar que eles já “queimaram” praticamente USD 1,7 trilhão desse “maná”; nos últimos meses, a média foi de aproximadamente USD 250 bilhões por mês. Portanto, se esse ritmo for mantido, o esgotamento desse consumo extra acontecerá no primeiro trimestre de 2024, retirando 1,1 p.p. do PIB a cada trimestre.



Pode ser que, mesmo com o fim da poupança extra obtida pelas transferências do governo americano feitas durante a pandemia, a economia americana continue se mostrando resiliente. Da mesma maneira, pode ser que, ao ver o fim de suas economias, a parcela da população entre 16 e 24 anos fora da força de trabalho não volte a procurar emprego, mantendo a taxa de desemprego em patamares inconsistentes com uma economia em recessão. Pode ser até que nossa vaca ponha um ovo, mas aí seria um ornitorrinco e, como tal, teríamos que arrumar uma nova forma de classificar esse "ser". Portanto, assim como não podemos dizer peremptoriamente que a economia americana vá entrar em recessão em 2024, também consideramos que é muito cedo para descartá-la totalmente, como algumas casas têm feito.

Frase da Semana

“Os economistas gostam de ficar brigando entre si para não correr o risco de estarem todos errados ao mesmo tempo.”

John K. Galbraith

G5 Partners	2022	2023	2024
IPCA (%)	5,79	5,00	3,40
SELIC F.P (%)	13,75	11,75	9,00
Câmbio	5,28	5,00	5,20
PIB	2,90	2,20	1,80