



CARTA SEMANAL

O Canário da Mina 17

18 DE AGOSTO DE 2023

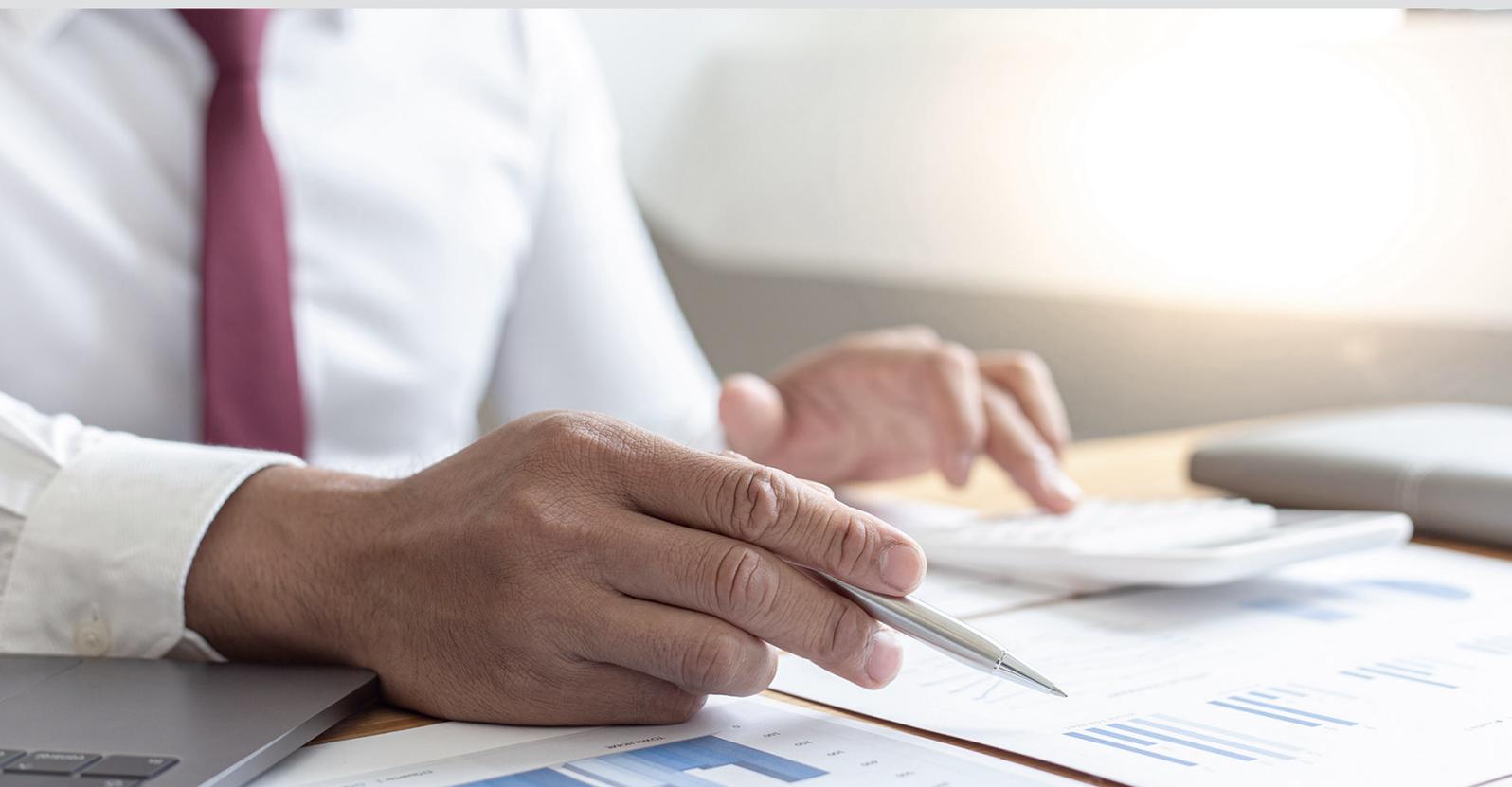
Durante os séculos XIX e XX, uma das atividades econômicas mais importantes do Reino Unido foi a extração de carvão de mina. Nesse contexto, uma das principais causas de acidentes com mortes dos mineiros era decorrente do vazamento de monóxido de carbono, um gás inodoro (difícil de detectar sem equipamentos) 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.





No dia 1º de setembro, saberemos como foi o crescimento brasileiro no segundo trimestre deste ano. Pode parecer estranho tratar desse assunto com tanta antecedência; entretanto, na última segunda-feira (14/08), foi divulgado o Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br) de junho e, com ele, fechamos tanto nossa projeção para esse resultado quanto nosso número para o produto interno bruto (PIB) de 2023 como um todo. Portanto, vamos usar “O Canário da Mina” (OCM) de hoje para detalhar essas projeções, além de discutir o que esperar para a economia brasileira em 2024.

Para começar, vamos lembrar como foi o resultado do PIB brasileiro no primeiro trimestre.

O crescimento de 1,9% com relação ao trimestre anterior veio muito melhor do que o esperado pelo mercado (1,2%, segundo a Bloomberg), e o motivo – tanto para o resultado ter sido tão expressivo quanto para a surpresa – foi o PIB agropecuário, que subiu 21,6%, contribuindo com 1,4 p.p. para o resultado geral (75% do total). Isso foi reflexo da impressionante safra de grãos, que cresceu 17% com relação ao ano passado, de acordo com o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Mas, tirando esse ponto fora da curva, o resto do PIB se mostrou muito mais conectado à sensação de desânimo que tomou conta da economia brasileira nos primeiros três meses de 2023. Pelo lado da oferta, além do setor agropecuário supracitado, a indústria contraiu 0,1% e só não foi pior devido à parte extrativa, que subiu 2,3% e representa 22% do setor; porque a indústria de transformação, 55% do total, caiu 0,6%, refletindo melhor o humor do setor, e os serviços subiram 0,6%, “salvos” pelos setores ligados ao escoamento da safra. Pelo lado da demanda, o destaque negativo ficou com os investimentos (Formação Bruta de Capital Fixo, em economês), que caíram 3,4%; o consumo, tanto das famílias quanto do

governo, mostraram-se perto da estabilidade, com altas de 0,2% e 0,3%, respectivamente. Portanto, o que puxou o crescimento por essa ótica foi o que chamamos de exportações líquidas (exportações subtraídas das importações), que subiram 6,7%. Contudo, mesmo esse resultado foi uma prova de que a situação da economia ex-agropecuária estava ruim, pois tal número foi alcançado com uma queda de 7,1% das importações, variável altamente relacionada com o desempenho da economia. Apesar dos “poréns”, o fato é que o crescimento do primeiro trimestre gerou um carregamento estatístico de 2,4 p.p. para o resultado de 2023 como um todo; ou seja, se todos os trimestres até o final do ano fossem estáveis com relação ao trimestre anterior (crescimento de 0,0%), o PIB de 2023 seria 2,4%. Obviamente isso é apenas um cenário para servir de parâmetro. Então qual é nossa expectativa verdadeira para os próximos trimestres? Responder a essa pergunta é o objetivo do OCM de hoje.

Como supracitado, apenas com o IBC-Br já poderíamos discutir qual seria o PIB do segundo trimestre. Entretanto, a análise se torna mais rica e a extrapolação para o restante do ano, mais fácil, se observarmos como seus componentes vão se comportar.

Citando um dos principais especialistas brasileiros de inflação, o professor Luiz Roberto Cunha: “*sempre o que sobe cai, e o que cai sobe*”. Uma versão econômica da Lei da Gravidade de Isaac Newton, que certamente repensaria sua fórmula se, junto à queda da maçã, considerasse também o impacto desse acontecimento em seu preço. Esse aforismo se aplica ao PIB agropecuário no segundo trimestre. Após responder por quase todo o resultado do primeiro trimestre, deve cair 1,7% no segundo, um movimento líquido ainda altamente positivo, temos que admitir, mas, desta vez, o “agro” vai puxar o crescimento para baixo. O motivo? Simplesmente a base elevada. Além disso, apesar de termos culturas importantes ainda influenciando o resultado, como algodão, milho e, principalmente, café, não há uma concentração como no primeiro trimestre, quando tivemos 61% da soja, 56,6% do arroz e 51% do fumo.

O setor industrial é, sem dúvida, o mais atingido pelos juros altos. Portanto, com a Selic ainda em 13,75% a.a. ao longo de todo o segundo trimestre, não dava mesmo para esperar um resultado muito bom para ele, portanto a projeção de 0,0% para o PIB industrial não deve surpreender ninguém.

Considerando o que foi visto até agora, a chance de o PIB no segundo trimestre não ser negativo estava nas mãos dos serviços, que acabaram “salvando o dia”. Como dito anteriormente, no primeiro trimestre o PIB do setor foi “salvo”, principalmente, pelo escoamento e armazenamento da safra recorde da soja. Entretanto, não era possível contar com esse fator também no segundo trimestre; ou seja, tinha de haver outro acontecimento para sustentar o setor. E este veio na forma dos programas de transferência de renda. Como mostramos no OCM 8, se acrescentarmos ao Bolsa Família de R\$ 600,00 adicionais por crianças, adolescentes etc., além de programas regionais de transferência de renda, uma pessoa listada no Cadastro Único poderia ganhar 30% a mais do que o salário mínimo, de R\$ 1.320,00. Como as pessoas nessa faixa de renda têm uma propensão muito

alta a consumir, esses programas acabaram sustentando tanto os serviços mais ligados ao consumo quanto o comércio de bens não duráveis. Os duráveis dependem do crédito, portanto dos juros; dessa forma, assim como a indústria, não foram “salvos” pelos benefícios sociais do governo. Por isso, nossa projeção para o PIB dos serviços é de 0,6% na comparação trimestral, sendo esta determinante não só para a mudança de nossa projeção para o segundo trimestre, mas também para o PIB de 2023 como um todo.

Juntando a queda de 1,7% do PIB agrícola a uma estabilidade do industrial e uma alta de 0,6% do de serviços, chegamos à nossa projeção de 0,3% de crescimento do PIB brasileiro no segundo trimestre, uma mudança importante em comparação com a contração de 0,2% que esperávamos inicialmente. Bem, voltando à discussão sobre o tal do “carrego estatístico”: se o PIB de 2023 já seria de 2,4% se todos os trimestres até o final do ano (a partir do segundo) tivessem crescimento de 0,0% e se nossa projeção para o segundo passou de uma contração de 0,2% para uma alta de 0,3%, a conclusão lógica é que nosso antigo número (2,2%) para o PIB de 2023 teria que mudar, a não ser que esperássemos alguma contração mais à frente. Como esperamos altas de 0,1% tanto para o terceiro quanto para o quarto trimestre, nada mais lógico do que aumentar a projeção para 2,5%.

Mas essa projeção teria algum viés? Sim, para cima. Os juros começaram a ser reduzidos em agosto a um ritmo mais forte do que esperávamos. Além disso, o programa Desenrola, do governo federal, pode “desnegativar” mais de 30 milhões de CPFs, renegociando R\$ 50 bilhões em dívidas, segundo estimativas governamentais. Para entender a importância disso, basta notar que, segundo o Banco Central do Brasil (BCB), o consumidor brasileiro utiliza 28,1% da renda só para pagamento de juros sobre suas dívidas – o maior nível da série histórica iniciada em 2011. Portanto, com fôlego renovado para se endividar e uma taxa de juros mais baixa, o brasileiro deve ir às compras no final do ano, transformando o Natal de 2023 no melhor em muitos anos e alavancando, conseqüentemente, o resultado do PIB do quarto trimestre.

Por uma questão estatística, o desempenho do último trimestre afeta mais o resultado do PIB do ano seguinte do que o do próprio ano. Ou seja, se essa percepção de que poderemos ter as vendas de fim de ano acima do esperado, o carrego estatístico poderá de certa forma compensar a queda do PIB agrícola, que deve ser inevitável, tanto pela base alta quanto pelo fenômeno climático El Niño. Até por isso, numericamente, nossa projeção para o PIB em 2024 (1,7%) é inferior à de 2023. Note que frisamos “numericamente” porque, se por um lado o valor será menor, por outro a “sensação econômica” será melhor. Pode parecer estranho, mas, enquanto em 2023 a crescimento foi quase exclusivamente do setor agrícola, em 2024 ele será mais espalhado, com destaque para o consumo das famílias.

Sempre se diz que só os meteorologistas erram mais do que os economistas. Entretanto, com o avanço recente dos modelos meteorológicos e o desempenho das previsões de crescimento do PIB brasileiro nos últimos anos,

os primeiros já podem olhar os últimos com certo ar de desdém. Feita essa ressalva, acreditamos que o caminho para uma virada de ano mais auspiciosa em termos econômicos parece bem pavimentado no Brasil, mas devemos reconhecer que essas previsões estão sujeitas a “chuvas e trovoadas, assim como a aberturas de sol, no decorrer do período”.

Frase da Semana

“É difícil fazer previsões, especialmente sobre o futuro.”

Yogi Bera

G5 Partners	2022	2023	2024
IPCA (%)	5,79	5,00	3,40
SELIC F.P (%)	13,75	11,75	8,75
Câmbio	5,28	5,00	5,20
PIB	2,90	2,50	1,70