



CARTA SEMANAL

---

# O Canário da Mina **58**

07 DE JUNHO DE 2024

O PIB e o Rio Grande do Sul

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 PIB e o Rio Grande do Sul

A semana foi de divulgação do PIB brasileiro no 1º trimestre do ano. Sempre que um indicador dessa magnitude é conhecido, a própria economia do Brasil é repensada, e novas projeções são feitas. Só que desta vez há uma variável exógena que não pode ser desconsiderada – a tragédia no Rio Grande do Sul (RS). Portanto, vamos usar a edição desta semana de “O Canário da Mina” (OCM) para atualizar não só nossas projeções para o PIB brasileiro em 2024, mas também como estas serão afetadas pelos eventos na região mais meridional do Brasil.

O crescimento brasileiro no 1º trimestre do ano, medido pelo PIB, pode ser considerado muito bom. Não só pelo resultado, que superou as expectativas, mas principalmente por sua composição. Então vamos aos números.

A alta de 0,8% do PIB do 1º trimestre na comparação trimestral ficou acima das projeções do mercado, que previam alta de 0,7%, e mostrou uma recuperação expressiva com relação à estagnação verificada pela economia brasileira no 2º semestre de 2023. Além disso, a composição foi bastante positiva, e uma forma de ver isso é comparando o resultado desta semana com o PIB do 1º trimestre de 2023, que apresentou um crescimento de 1,2% – maior, portanto, do que o 0,8% deste ano. Porém, enquanto, no resultado do ano passado, 1,0 p.p. veio de ‘Demanda externa’ e apenas 0,2 p.p. de ‘Absorção interna’, agora os papéis foram invertidos: a ‘Demanda externa’ contribuiu negativamente com 1,0 p.p., e a ‘Absorção interna’, positivamente com 1,8 p.p. Essa nomenclatura técnica pode não deixar claro do que estamos falando; então, dividindo a ‘Absorção interna’ em seus componentes, notamos que, no 1º trimestre de 2023, o ‘Consumo das famílias’ e o ‘Consumo do governo’ cresceram ambos 0,5%, enquanto a ‘Formação bruta de capital fixo’ (FBCF), comumente conhecido como ‘Investimento’, contraiu 3,2%. Ou seja, tínhamos o ‘Consumo’ crescendo, mesmo de forma acanhada, enquanto a ‘Oferta’, caracterizada pelo ‘Investimento’, caía – um desequilíbrio que chamou a atenção do Banco Central do Brasil (BCB). Já em 2024, o ‘Consumo das famílias’ cresceu mais (1,5%), o ‘Consumo do governo’ ficou estagnado (0,0%), e a FBCF cresceu 4,1%, configurando um crescimento mais equilibrado. Mesmo quando abrimos a ‘Demanda externa’, fica clara a diferença entre os momentos da economia brasileira em um ano e no outro. Em 2023, a ‘Exportação de bens e serviços’ subiu 1,4%, mas a ‘Importação de bens e serviços’ caiu 4,5% – uma combinação ruim, uma vez que o bom seria que ambos crescessem, mas a ‘Exportação de bens e serviços’ crescendo mais que a ‘Importação de bens e serviços’. Em 2024, não chegamos ainda a esse nível, mas já melhoramos, com a ‘Exportação de bens e serviços’ subindo 0,2%, e a ‘Importação de bens e serviços’, 6,5%.

Podemos listar três fatores que ajudaram a economia brasileira a ter um 1º trimestre de crescimento equilibrado. O primeiro foi o afrouxamento monetário iniciado pelo BCB a partir de agosto do ano passado, que começou a destravar o crédito, ajudando a impulsionar não só o consumo, mas também, como vimos no parágrafo anterior, o investimento. O segundo foi o pagamento de R\$ 123 bilhões em precatórios federais, R\$ 93 bilhões na virada de 2023 para 2024 e outros R\$ 30 bilhões em fevereiro – este último, uma antecipação dos valores que seriam pagos

no 2º semestre deste ano. Sabemos que apenas uma parcela desse montante foi direcionada para o consumo, mas, dada a dimensão das cifras, mesmo que apenas uma parte menor tenha tido esse destino, já impactaria os números do trimestre. Por fim, tivemos o mercado de trabalho aquecido. Aqui fica até difícil saber o que é causa ou efeito, mas o fato é que estamos com a menor taxa de desemprego desde 2014 e com o crescimento da população ocupada nos últimos 12 meses em empregos formais, que pagam salários maiores e têm maior produtividade.

Não há dúvida de que o resultado do 1º trimestre do PIB foi bom, mas o que podemos esperar dos próximos? Um início interessante para responder a essa pergunta é sabermos a herança que o 0,8% divulgado nesta semana deixou para o restante do ano. O que tecnicamente se chama de carregamento estatístico seria impacto positivo de 1,0 p.p. Ou seja, se o Brasil não crescer nada nos demais trimestres, o PIB brasileiro em 2024 será de 1,0%. Já é um bom começo, mas podemos ir além do que nos diz a matemática e ver o que a conjuntura econômica nos mostra para o período. Para isso, pode ser uma boa estratégia analisar os três fatores que ajudaram a puxar o PIB para cima no 1º trimestre.

O fator mais fácil de analisar é o segundo. Pelo que vimos anteriormente, fica claro que não haverá novos “anabolizantes” desse tipo ao longo do ano. Inclusive vimos que dos R\$ 123 bilhões pagos no 1º trimestre, R\$ 30 bilhões foram antecipação do que deveria ser pago no 2º semestre. Portanto, podemos esquecer esse fator em nossa análise do PIB de 2024. Se esse ponto foi fácil, a questão dos juros é mais complicada. Já tratamos desse tema detalhadamente em outras edições de OCM, e o que podemos dizer é que, mesmo no cenário mais favorável, é difícil ver a Selic abaixo de 10,00% a.a. até o final do ano. Ou seja, provavelmente, se não vai atrapalhar, pois não devemos ter uma nova alta de juros, também não vai ajudar muito. Por fim, o mercado de trabalho, o fator mais difícil de se prever. Difícil porque até agora ninguém conseguiu entender o porquê, não só da melhora dessa variável, mas também da composição, que, como vimos acima, privilegia a abertura de vagas formais – ao contrário de todos os episódios anteriores de recuperação do mercado de trabalho, quando o emprego informal era norma. Bem, sem entender o que nos trouxe até aqui, dificilmente é possível prever para onde vamos, mas, de qualquer maneira, não esperamos deterioração do emprego ao longo do ano, salvo o impacto pontual da tragédia no RS, que deve elevar a taxa de desemprego em 0,5 p.p. nos próximos meses, mas será revertido até o final do ano com o processo de reconstrução do estado.

Assim como no caso da taxa de desemprego, a tragédia no RS terá impactos em outras variáveis, como arrecadação, inflação e crescimento. Se não houvesse esse evento no meio do caminho, o resultado do 1º trimestre provavelmente faria com que revíssemos nossa projeção para o PIB de 2024 como um todo para algo ao redor de 2,4%, 0,3 p.p. acima dos 2,1% que projetávamos anteriormente. Mas, como houve, temos que colocá-lo na conta.

No OCM 54, usando como parâmetro as enchentes provocadas em 2005 pelo furacão Katrina na região de New Orleans, estado da Louisiana, estimamos que o impacto seria de 0,3 p.p. para baixo no PIB brasileiro de 2024. Já no OCM 55, adotamos outra abordagem, dessa vez analisando perdas estimadas por setores, e concluímos que

poderia haver uma perda de algo entre 0,2 p.p. e 0,4 p.p no crescimento neste ano. Desde 17 de maio, a última vez que tocamos no assunto, novas informações foram recebidas e novos estudos, acessados. Um deles, da Federação de Entidades Empresariais do Rio Grande do Sul (Federasul), nos chamou a atenção por mostrar, de forma bem completa, o impacto das enchentes na economia do RS.

Segundo a Federasul, as cheias no RS atingiram significativamente os mais variados setores, incluindo agropecuária, indústria moveleira, de calçados e têxtil, metalmeccânica, turismo e vinicultura. Foram afetados municípios que representam 62% do PIB gaúcho. Nada menos que 86,4% dos estabelecimentos industriais foram impactados, além de 70% das empresas de serviços. Ou seja, considerando que a economia do RS representa 6,5% do PIB brasileiro, não há dúvidas de que o reflexo será forte, principalmente no 2º trimestre, que poderá ficar negativo. Por outro lado, nos trimestres subsequentes, teremos os esforços para a reconstrução do estado. Nesse mesmo documento da Federasul, há um compilado dos grandes desastres naturais do mundo nas últimas décadas, com seus respectivos custos de recuperação, que vão desde 0,5% do PIB, pelo terremoto na China em 2008, até 5,0% do PIB, pelo terremoto na Nova Zelândia em 2011. Além disso, cita um estudo do Fundo Monetário Internacional (FMI) a respeito de 29 desastres naturais, mostrando que o gasto médio seria de 1,6% do PIB. Ou seja, dificilmente a reconstrução do RS vai custar menos de R\$ 100 bilhões. Ruim para o déficit público, mas bom para a recuperação do PIB.

O PIB do 1º trimestre foi bom. Bom porque o número surpreendeu para cima, bom porque deixou um carregamento estatístico de 1,0 p.p. e bom porque veio mais equilibrado. Tão bom que provavelmente revisariamos nossa projeção de 2,1% para 2,4%. Entretanto, no meio do 2º trimestre, uma tragédia assolou o RS, causando mortes e destruição. As vidas perdidas não têm preço e são irrecuperáveis, mas a economia pode e vai se recuperar, e é isso que temos que considerar ao avaliar o impacto dessa enchente no PIB brasileiro. Além disso, devemos lembrar que o PIB é calculado através de valor adicionado, ou seja, a perda material não vai ser computada, apenas a paralisação das atividades. Dessa maneira, tanto a retomada da economia quanto o processo de reconstrução vão impactar positivamente o resultado final. Ou seja, no fim teremos um crescimento próximo de 2,0% em 2024 e uma conta para pagar nos próximos anos.

## Frase da Semana

*“Segura que a Kombi vai tremer.”*

Joaquim Levy

G5 Partners	2022	2023	2024
IPCA (%)	5,79	4,62	4,00
SELIC F.P (%)	13,75	11,75	10,00
USDBRL	5,28	4,86	5,20
PIB (%)	3,00	2,90	2,10