



CARTA SEMANAL

---

# O Canário da Mina **68**

16 DE AGOSTO DE 2024

Reconsiderando o Impacto das  
Enchentes sobre o PIB do Brasil

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.



## Reconsiderando o Impacto das Enchentes sobre o PIB do Brasil

Nesta semana, os economistas tiveram acesso ao restante dos indicadores de atividade do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) referentes a junho. Com esses dados, é possível ter uma melhor noção do real impacto da tragédia ambiental que atingiu o Rio Grande do Sul no desempenho econômico do estado e do país. Dito isso, e considerando que estamos nos aproximando da data de divulgação do PIB do segundo trimestre (3 de setembro), vamos utilizar a edição desta semana de “O Canário da Mina” para analisar como os indicadores de atividade se comportaram em maio e junho e o que podemos esperar para o PIB do segundo trimestre e do ano.

Na passagem de abril para maio, o Rio Grande do Sul sofreu, possivelmente, a maior catástrofe ambiental e humanitária da história do estado, por conta da precipitação atípica que atingiu a região. Somente para exemplificar, de acordo com pesquisadores do Instituto de Pesquisas Hidráulicas (IPH), da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS), entre os dias 28/04 e 06/05, o volume de água que atingiu o lago Guaíba, que fica na região metropolitana de Porto Alegre, se aproximou da metade do reservatório da Usina Hidrelétrica de Itaipu, a terceira maior do mundo.

Segundo dados do IBGE de 2021, a participação do Rio Grande do Sul no PIB do Brasil é de, aproximadamente, 6,5%; ou seja, é o quarto maior estado em termos de contribuição para a atividade nacional, ficando atrás somente de São Paulo, Rio de Janeiro e Minas Gerais, respectivamente. De modo mais específico, o estado representa 12,7% do PIB da agropecuária (segundo no ranking), 6,1% do PIB da indústria (quinto no ranking) e 6,0% do PIB de serviços (quarto no ranking). Considerando essa importância nacional do RS, muito se especulou sobre os impactos da tragédia climática na atividade econômica brasileira.

Na época, os economistas calcularam que o evento poderia retirar algo entre 0,2 e 0,4 ponto percentual do PIB de 2024 – valor próximo do sugerido por nossas próprias simulações, que apontavam para o setor industrial e o agropecuário como os principais detratores da atividade regional e nacional. *A priori*, a economia sofreria um baque em maio com posterior recuperação parcial nos meses seguintes. Entretanto, os dados de atividade de maio e junho sugerem que, possivelmente, os analistas superestimaram o impacto das enchentes no PIB brasileiro.

Em primeiro lugar, os indicadores de maio mostram que o RS foi de fato impactado negativamente pelo evento, mas o transbordamento para o restante do país não se mostrou tão desastroso quanto o antecipado.

Por exemplo, a despeito de a indústria do estado ter sido intensamente afetada pelas enchentes (a produção industrial caiu impressionantes 26,3% com relação ao mês anterior), em termos nacionais o setor retraiu somente 0,9% – aproximadamente metade da queda prevista para o mês pelos economistas.

No caso do varejo, apesar de as receitas reais no RS terem caído 6,9% em maio, o comércio varejista no Brasil acabou crescendo 0,7% – contrariando a expectativa de retração dos economistas. Vale salientar que a contração no comércio do estado em maio não foi mais pronunciada porque compras emergenciais e doações contrabalancearam um pouco o resultado negativo.

Os serviços, por sua vez, apresentaram uma dinâmica mais curiosa. A receita real do setor caiu 0,4% em maio a nível nacional – uma queda inferior à esperada –, mas ficou praticamente estável no Rio Grande do Sul (+0,1%). Esse resultado chama atenção por dois motivos. Em primeiro lugar, porque a receita no Brasil caiu a despeito do RS. Em segundo, porque o setor não sofreu uma queda no estado. Uma possível explicação é que o desastre ambiental distorceu o deflator utilizado para calcular a receita real dos serviços de transporte terrestre, que possuem um peso expressivo na pesquisa. Com o evento, a cobrança dos pedágios no estado foi suspensa, o que acarretou queda expressiva no deflator utilizado, inflando a variação real do transporte terrestre. De fato, a receita *nominal* do setor de serviços no Rio Grande do Sul caiu 14,1%.

Ou seja, parece que o efeito negativo imediato das enchentes na economia do Rio Grande do Sul ocorreu, mas não foi suficiente para influenciar de forma mais profunda o desempenho da atividade brasileira em maio.

Focando a análise agora nos resultados dos indicadores de junho, a expectativa, conforme supracitado, era de recuperação parcial dos setores no Rio Grande do Sul.

No caso da indústria, o repique acabou surpreendendo positivamente: após queda de 26,3% na produção industrial do Rio Grande do Sul em maio, o setor cresceu 34,9% em junho (ambas as métricas na comparação com o mês imediatamente anterior), de modo que a retração acumulada entre abril e junho foi de somente 0,6%. Desse modo, os números sugerem que, em praticamente um único mês, a indústria do RS (no agregado e considerando o indicador do IBGE) se recuperou das perdas ocasionadas pelas enchentes. Além disso, a indústria brasileira, mesmo considerando a tragédia, cresceu mais no segundo trimestre do que no primeiro (0,7% vs. 0,5%). Desse modo, no que diz respeito ao desempenho do setor industrial a nível nacional, parece que o impacto do evento será relativamente limitado.

A dinâmica observada no varejo foi semelhante. A receita real do comércio varejista no Rio Grande do Sul subiu 13,8% na comparação mensal, após cair 6,9% em maio – ou seja, no acumulado dos dois meses, na verdade, houve crescimento de 5,9% na receita. Esse movimento de recuperação faz sentido, considerando que as famílias continuarão necessitando do varejo alimentar e que o movimento de reconstrução do estado vai elevar, na margem, a demanda por bens como móveis, eletrodomésticos e materiais para escritório, informática e comunicação, por exemplo. No Brasil como um todo, a receita real do varejo subiu 0,3% no segundo trimestre, após crescimento de 2,9% no primeiro trimestre. Atribuímos essa perda de tração muito mais a uma redução no ímpeto das vendas de

veículos automotores nacionalmente – que tinham crescido muito no primeiro trimestre – do que ao evento no RS.

Na esteira do que ocorreu em maio, os serviços, novamente, apresentaram um desenvolvimento diferente. A receita real do setor sofreu um tombo de 14,5% no Rio Grande do Sul. Portanto, no caso dos serviços, a dinâmica no RS foi inversa à esperada: o efeito negativo ficou concentrado em junho. Novamente, essa situação parece estar relacionada com o deflator utilizado para calcular a receita real dos serviços de transporte terrestre. Com a volta da cobrança dos pedágios do estado em junho, o deflator subiu muito (aumento de 358% no preço dos pedágios no RS), impactando para baixo a variação da receita real do transporte terrestre. Novamente, a receita *nominal* nos dá uma melhor noção do que ocorreu no estado: após a supracitada queda de 14,1% em maio, ela subiu 7,4% em junho.

Além disso, mesmo com a queda expressiva no RS, o setor de serviços surpreendeu positivamente em junho no Brasil, crescendo 1,7% na comparação mensal, praticamente o dobro da expectativa. Desse modo, parece que o desempenho do setor foi suficientemente elevado nos demais estados para compensar a queda observada no RS. Nesse contexto, o crescimento da receita real dos serviços a nível nacional no segundo trimestre é de 0,7%, abaixo da elevação de 1,0% verificada no primeiro trimestre, porém ainda classificado como forte. Novamente, parece que o impacto do evento no setor foi relativamente limitado.

Em suma, com exceção dos dados dos serviços, que tiveram uma distorção na receita real, parece que o esperado ocorreu no Rio Grande do Sul: queda da atividade em maio com recuperação no mês seguinte. Porém, no caso da indústria e do varejo, a recuperação se mostrou mais rápida e forte que a antecipada. Ainda mais interessante é perceber que essa dinâmica no RS em conjunto com uma atividade forte no restante dos estados parece ter sido suficiente para garantir um crescimento ainda sólido dos três setores da economia no segundo trimestre do ano.

E o desempenho da parte agrícola? Conforme falado, o Rio Grande do Sul é o segundo estado no Brasil com maior participação no PIB agropecuário, ficando atrás somente do Mato Grosso. Bom, considerando que grande parte da colheita das culturas mais relevantes do estado foi realizada antes das enchentes, o impacto também acabou sendo limitado – o prognóstico do IBGE para a safra agrícola de 2024 não mostrou nenhuma mudança relevante após o desastre ambiental. Inclusive, o próprio ritmo de abate de animais (bovinos, suínos e aves), outra preocupação, não se alterou nacionalmente com o evento; os dados no IBGE, na verdade, sugerem que houve crescimento no segundo trimestre com relação ao primeiro.

Por mais curioso que possa parecer, nem mesmo o mercado de trabalho no Rio Grande do Sul parece ter sofrido grandes perdas por conta do evento. Novamente, os dados do IBGE sugerem que o desemprego no estado subiu de 5,8% no primeiro trimestre para 5,9% no segundo, aquém do que seria esperado.

Resumidamente, com base no exposto, tudo leva a crer que o efeito das enchentes no Rio Grande do Sul sobre o desempenho econômico do Brasil no segundo trimestre não será muito expressivo.

Além disso, é importante salientar que o PIB não é uma medida de estoque, mas sim de fluxo: ele mensura o “fluxo

de novos bens e serviços finais produzidos durante um período”, de acordo com a definição do próprio IBGE. Desse modo, apesar de a tragédia climática ter ocasionado, para além das inúmeras e lastimáveis perdas humanas, uma grande destruição de capital físico, o esforço para a reconstrução do estado deve gerar um fluxo que impactará mais diretamente o PIB da região e do Brasil. De fato, considerando as diversas medidas anunciadas pelo governo federal, a ajuda ao estado pode ser de aproximadamente R\$ 100 bilhões.

Nesse contexto, nossa expectativa de expansão de 2,3% para o PIB de 2024 parece desatualizada, pois considerava justamente um impacto baixista das enchentes na atividade nacional. Partindo da projeção de que o PIB crescerá algo entre 0,8% e 1,0% no segundo trimestre – valor alto e, inclusive, próximo do verificado no primeiro trimestre (+0,8%) –, é mais provável que o PIB apresente expansão de 2,5% em 2024, nossa nova expectativa para o ano.

Vale destacar que todas as análises acima foram feitas com dados a nível *macro*, portanto sem considerar as especificidades e particularidades de cada uma das inúmeras atividades que compõem os setores observados. Nesse contexto, não é possível extrapolar, para todas as esferas da economia e da sociedade, nossa expectativa de que o evento climático parece não ter impactado significativamente a atividade do Brasil. Diversas atividades foram particularmente afetadas pelas enchentes, assim como incontáveis famílias e trabalhadores. É lamentável o que ocorreu e, sem dúvida, é um evento que deixará marcas permanentes na história do Rio Grande do Sul e de nosso país.

## Frase da Semana

*“Quando o futuro vira passado, o analista fica muito mais sábio.”*

Antonio Delfim Netto

G5 Partners	2022	2023	2024	2025
IPCA (%)	5,79	4,62	4,00	4,00
SELIC F.P (%)	13,75	11,75	10,50	9,50
USDBRL	5,28	4,86	5,30	5,50
PIB (%)	3,00	2,90	2,50	2,00