



CARTA SEMANAL

O Canário da Mina **76**

11 DE OUTUBRO DE 2024

Um olho no peixe e outro
no gato

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.



Um olho no peixe e outro no gato

Ao longo de outubro, os mercados em geral (e o brasileiro em particular) não têm tido um desempenho muito favorável. E o pior: talvez continuem assim, devido a uma sequência de eventos que podem apresentar um desfeito desfavorável. Portanto, aproveitaremos a edição desta semana de “O Canário da Mina” (OCM) para mapear alguns riscos que podemos ter pela frente e que vale a pena acompanhar.

Vamos começar pelos riscos geopolíticos: o mais óbvio é a escalada da guerra no Oriente Médio, onde um ataque direto de Israel ao Irã pode desencadear uma guerra aberta entre os dois rivais.

Em retaliação à morte de vários líderes do Hezbollah – títere do Irã no Líbano –, o Irã lançou em 1º de outubro 180 mísseis balísticos contra várias cidades de Israel, no que foi visto como uma escalada do conflito, apesar de a maior parte deles ter sido abatido pelo sistema de defesa israelense. Mas o Irã já não tinha lançado um ataque maior anteriormente? Então por que esse ataque, menor do que o anterior, pode ser visto como um passo para o conflito aberto? A resposta à primeira pergunta é: sim. No dia 13 de abril deste ano, o país persa lançou o primeiro ataque direto a Israel da história, com quase 180 drones, 30 mísseis de cruzeiro e 120 mísseis balísticos. A princípio parece um ataque muito mais severo do que os 180 mísseis balísticos lançados no início de outubro. Parece, mas não é. O ataque de abril foi calibrado para não causar estragos, tanto que a resposta de Israel foi protocolar. Para entender isso, temos que considerar que o primeiro ataque se deu em ondas: primeiro os drones, depois os mísseis de cruzeiro e, só por último, os mísseis balísticos. Essa informação parece trivial, mas é determinante para não ter sido visto como algo muito agressivo. Os drones demoram quase 9 horas para sair do Irã e chegar a Israel; os mísseis de cruzeiro, aproximadamente 2 horas; e os balísticos, apenas 12 minutos. Portanto, o ataque de abril foi estruturado de modo que Israel tivesse tempo para organizar suas defesas, coordenando-as com outros países, como Estados Unidos, Reino Unido e Jordânia. Parecia mais um ataque “pró-forma”, para dar uma satisfação à audiência interna, do que algo para causar danos reais a Israel. O mais recente, não; foi um ataque direto com mísseis balísticos que, como vimos anteriormente, demoram pouco tempo para atingir o alvo, portanto foi, sem dúvida, um ataque para provocar danos. Ou seja, se em abril vimos um “jogo de cena” de Teerã, agora o ocorrido foi um ataque efetivo, como efetiva deverá ser a reação de Tel Aviv. Aqui está o problema. A retaliação de Israel será forte o suficiente para desencadear um grande conflito com o Irã?

A resposta a essa pergunta é importante porque pode afetar o preço do petróleo, pressionando a inflação no mundo e reduzindo, portanto, o espaço para a diminuição dos juros, notadamente nos EUA. Apesar de contribuir com pouco menos de 2% da oferta mundial de petróleo – após as sanções americanas –, o Irã controla o Estreito de Ormuz¹, por onde passam cerca de 20% de toda a produção mundial dessa commodity. Então, nosso primeiro risco geopolítico de curto prazo é uma escalada do conflito entre Israel e Irã, impactando o preço do petróleo.

¹ O Estreito de Ormuz fica entre o Irã e Omã, tendo em sua maior distância 100 km e, na menor, 54 km.

O segundo risco geopolítico de curto prazo pode ser diretamente afetado pelo que acontecer com o primeiro: as eleições americanas.

O presidente americano, Joe Biden, e “por tabela” sua vice, Kamala Harris, estarão em uma situação difícil caso haja uma escalada do conflito no Oriente Médio. Primeiro porque isso pode impactar a inflação, um dos “calcanhares de aquiles” da administração Biden. Segundo porque, historicamente, os EUA dão suporte aos movimentos de Israel e, desta vez, não deve ser diferente. Só que isso pode desagradar a comunidade árabe americana, que será decisiva para uma possível vitória de Harris nos estados pêndulo (*swing states*)² na eleição de 5 de novembro. Por fim, o conflito reforçaria o discurso de Donald Trump de que Biden é fraco para lidar com os problemas geopolíticos, e só ele poderia proteger os americanos. Ou seja, em uma eleição tão apertada, um conflito generalizado entre Irã e Israel pode ser decisivo para a vitória de Trump. Mas por que isso poderia ser um problema?

Porque a plataforma econômica do candidato republicano é vista pelo mercado como inflacionária. As ideias de elevar as tarifas sobre produtos chineses em 60% e deportar 20 milhões de imigrantes ilegais teriam impactos importantes sobre os preços e a atividade nos EUA. Talvez Trump não faça nada disso, ou faça apenas uma parte, mas só saberemos disso *a posteriori*, e o mercado provavelmente não vai “pagar para ver”, ajustando os ativos à medida que nos aproximamos da eleição e Trump ganhe favoritismo.

Contudo, não são apenas as questões econômicas que nos levam a enxergar as eleições nos EUA como um risco geopolítico. Quem ganhar a eleição o fará por uma margem muito pequena, o que incentivaria a contestação do resultado. Inicialmente considerava-se que essa questão seria mais sensível em caso de vitória de Harris, haja vista o que aconteceu em 6 de janeiro de 2021, com a invasão do Capitólio por parte de apoiadores de Trump, insatisfeitos com a eleição de Biden. Só que, após Trump ter sofrido dois atentados durante a campanha, parece que os riscos estão dos dois lados. Portanto, à medida que nos aproximamos do pleito de 5 de novembro, é provável que todos esses medos, econômicos e políticos, venham a aumentar a volatilidade dos ativos.

No curto prazo, não haverá apenas riscos geopolíticos. Questões econômicas também poderão impactar o preço dos ativos, sendo a principal delas a política monetária nos EUA. Não porque o processo de redução dos juros por parte do Federal Reserve (Fed, o BC americano) esteja em perigo, mas porque, desde a divulgação dos dados do mercado de trabalho americano (na última sexta-feira, 4/10), estamos vendo um ajuste importante entre o que o mercado esperava que ocorresse e o que provavelmente vai ocorrer.

Nos dias anteriores a tal sexta-feira, os mercados precificavam que o Fed cortaria os juros americanos em 0,75 p.p. ou mais até o final de 2024. Não querendo parecer “engenheiro de obra pronta”, mas, desde o início, achávamos essa expectativa exagerada. Por dois motivos. O primeiro é que não é o estilo do BC americano fazer cortes agressivos, a não ser que existisse o risco real de a economia americana entrar em recessão. O que nos remete ao segundo motivo: a economia americana já dava sinais de que estava longe de um processo recessivo, mesmo

² Aqueles estados que não têm uma maioria garantida para nenhum dos dois grandes partidos dos EUA (Democratas e Republicanos) e, por isso, oscilam entre eles a cada eleição. Dai a ideia do “pêndulo”.

quando da redução de 0,50 p.p. dos juros, na reunião de 18 de setembro. No OCM 73, já havíamos externado nossa surpresa com o tamanho desse corte, considerando que o único argumento plausível para sua ocorrência seria o medo do Fed de ficar “atrasado” na queda como ficou na alta.

Os dados que saíram desde então parecem corroborar a ideia de que realmente não havia necessidade de se começar o processo de corte de juros de maneira tão intensa. Bem, se formos enxergar isso como verdade, então o mercado vai considerar que, daqui para a frente, a tendência é um ritmo mais lento. Por esse motivo, a discussão sobre a reunião do Fed em 7 de novembro deixou de ser “se os juros serão reduzidos novamente em 0,50 p.p. ou se haverá uma redução do ritmo para 0,25 p.p.” e se tornou “se haverá ou não uma redução dos juros”.

Por enquanto, mantemos nossa projeção de que o Fed reduzirá os juros em 0,25 p.p. nas duas próximas reuniões, mas o risco de que ele “pule” uma delas está aumentando, principalmente depois do resultado do CPI (o IPCA de lá) acima do esperado, divulgado na última quinta-feira (10/10). De qualquer forma, o que importa para nós é que mais juros por lá é pior para os ativos por aqui.

Internamente, o principal risco atual é a ideia fixa de Lula de isentar, do pagamento do Imposto de Renda (IR), quem recebe até R\$ 5 mil. Esse era um assunto que volta e meia aparecia nas mesas de operação, mas ganhou força com uma reportagem do jornal *Folha de S.Paulo* da última quarta-feira (9/10)³. Dependendo da forma como for feita essa benesse, pode abrir um “rombo” de até R\$ 50 bilhões na arrecadação. A dimensão do “buraco” é proporcional à dificuldade de tampá-lo. Portanto, sabendo que é difícil que essa isenção não ocorra e não sabendo como será feita a compensação – apesar de a reportagem falar de taxar quem ganha mais de R\$ 1 milhão –, o mercado começa a especular e, com a criatividade “correndo solta”, quem sofre é o preço dos ativos brasileiros.

Certamente temos muitos “fios desencapados” no cenário de curto prazo, mas também podemos ter boas notícias. Por exemplo, existe uma chance não desprezível de a China lançar novos pacotes de estímulo à economia nos próximos dias ou semanas. Isso deve gerar uma expectativa de crescimento maior para a China no curto prazo e, mesmo que não resolva os problemas estruturais da economia chinesa vistos no OCM da semana passada, é bom para os ativos dos países emergentes, incluindo o Brasil. Por aqui, o governo deve aproveitar o fim das eleições municipais em 27 de outubro e a acirrada disputa pela presidência da Câmara para tentar aprovar matérias importantes de sua pauta. Isso pode ser bom, porque podem passar algumas matérias polêmicas de corte de gastos, como mudanças no Benefício de Prestação Continuada (BPC) e no Seguro-Desemprego, mas também pode ser o momento visto como ideal por Lula para “emplacar” a tal isenção do IR supracitada. A conferir. O certo é que, para o bem ou para o mal, as próximas semanas serão agitadas, e temos que estar preparados para isso.

³ <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2024/10/governo-estuda-criar-imposto-minimo-para-milionarios-no-brasil.shtml>

Frase da Semana

“Não há terror na explosão, apenas em sua expectativa.”

Alfred Hitchcock

G5 Partners	2022	2023	2024	2025
IPCA (%)	5,79	4,62	4,60	4,00
SELIC F.P (%)	13,75	11,75	11,25	11,00
USDBRL	5,28	4,86	5,30	5,50
PIB (%)	3,00	2,90	3,10	2,00