



CARTA SEMANAL

---

# O Canário da Mina **81**

14 DE NOVEMBRO DE 2024

A parte mais sensível do  
corpo

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.



## A parte mais sensível do corpo

---

Como quando escrevemos este texto ainda não sabíamos detalhes do tal pacote fiscal do governo e a ata do Comitê de Política Monetária (Copom) só reforçou nossa análise do comunicado da reunião – de que os juros terão que subir mais do que esperávamos anteriormente –, vamos aproveitar a ausência de novidades para falar de uma questão mais “filosófica”, mas que, no fim, foi decisiva para que Donald Trump ganhasse a eleição nos Estados Unidos: a inflação. O Fundo Monetário Internacional (FMI) abordou com detalhes esse tema em um dos capítulos da edição de outubro de seu *World Economic Outlook* (WEO). Portanto, no “O Canário da Mina” (OCM) desta semana vamos discorrer sobre as principais causas do aumento expressivo da inflação durante a pandemia e como isso acabou elegendo Trump.

Com o início da pandemia, a incerteza e as restrições de mobilidade comprometeram tanto o consumo das famílias quanto a produção de bens e serviços. Ao longo dos meses, a redução gradativa das dúvidas e a necessidade imediata de alguns produtos – talvez o melhor exemplo sejam os equipamentos de informática, dada a introdução do *home office* – acarretaram um crescimento expressivo na demanda por bens. Entretanto, esse fenômeno ocorreu ao mesmo tempo que as empresas ainda estavam na ressaca do ápice da incerteza, com baixos níveis de estoque e falta de mão de obra. Em um contexto de firmas despreparadas para lidar com o súbito aumento na demanda por bens, o equilíbrio do mercado ocorreu pela via natural: a elevação dos preços.

Para agravar ainda mais essa situação, as cadeias de logística e transporte também estavam se readequando às restrições de mobilidade e à escassez de mão de obra; inclusive, alguns hubs comerciais foram parcialmente paralisados. Como consequência, os preços de contêineres e do frete marítimo cresceram drasticamente – somente para exemplificar, o índice de custo do frete marítimo Baltic Exchange Dry subiu 200% na comparação de setembro de 2021 com o mesmo mês no ano anterior.

A priori, o excesso de demanda afetou primeiro os bens com preços mais flexíveis (e.g., automóveis, equipamentos para casa e materiais de informática). No entanto, em um contexto de disrupção das cadeias globais de suprimento, o transbordamento para itens cujos preços não são tão flexíveis (e.g., vestuário) ocorreu naturalmente. De fato, como o setor de bens depende bastante de insumos comercializados globalmente, os problemas logísticos tiveram um impacto generalizado nos preços.

Ou seja, juntando o excesso de demanda com os problemas nas cadeias de suprimento globais, tivemos um pano de fundo perfeito para um aumento expressivo no preço dos bens. Tudo isso ocasionado por uma mistura de questões de oferta, restrições de mobilidade e mudanças no padrão de consumo das famílias.

Com a retomada paulatina da confiança e o desenvolvimento das vacinas contra a covid-19, os países foram aos poucos flexibilizando as restrições de mobilidade, e o pêndulo da demanda tendeu para o outro lado. As famílias, após muitos meses em casa, passaram a consumir aquilo que não podiam antes: serviços. Rapidamente, a população passou a usufruir serviços de alimentação, alojamento, viagens, lazer etc. Ou seja, o desequilíbrio entre oferta e demanda, que estava restrito ao mercado de bens, apareceu de forma célere também no de serviços, acarretando uma elevação forte no preço deles.

Se não bastasse esse cenário já desafiador, um terceiro elemento entrou em jogo ao longo de 2021: o aumento expressivo no preço da energia. Com a reabertura e a recuperação das economias, a demanda por energia também subiu fortemente, o que gerou pressões significativas nos preços dos combustíveis fósseis, como petróleo e gás natural, e da energia elétrica. A cotação do petróleo do tipo Brent, por exemplo, elevou-se aproximadamente 50% entre o final de 2020 e 2021.

Desse modo, quando a Rússia invadiu a Ucrânia no início de 2022, foi somente a “cereja do bolo”. A despeito de nenhum dos países ter uma representatividade relevante na produção de bens, eles possuem uma participação expressiva nos mercados globais de energia e alimentos. Dito isso, a elevação no preço da energia, que começou em 2021, se estendeu até meados de 2022; e alguns grãos, como o trigo e o milho, também começaram a ficar mais caros nos mercados internacionais.

Todo esse desenvolvimento já seria suficientemente ruim em termos de pressão inflacionária: uma combinação perfeita de choques de oferta e demanda. Entretanto, ainda falta abordar a última peça do quebra-cabeça do surto da inflação durante a pandemia: as políticas fiscal e monetária.

A quantidade de estímulos monetários que os bancos centrais injetaram durante o auge da pandemia foi sem precedentes e ultrapassou o episódio do pós-crise de 2008. As taxas de juros das economias em desenvolvimento flertaram com níveis historicamente baixos – veja o exemplo do Brasil, onde a Selic chegou, em agosto de 2020, ao nível antes inimaginável de 2,0%. Por sua vez, os países desenvolvidos voltaram a operar com um juro próximo de 0,0%, além de terem aumentado significativamente seus programas de compra de ativos – chamados, em inglês, de *quantitative easing*.

Em complemento, as medidas governamentais de transferência de renda também atingiram patamares inéditos: estudos sugerem que os estímulos fiscais ficaram próximos de 12% do PIB em economias desenvolvidas e de 4% do PIB em economias em desenvolvimento. Desse modo, apesar de essenciais para contrabalancear os efeitos nefastos da pandemia, as políticas fiscal e monetária também catalisaram os desequilíbrios entre oferta e demanda já presentes. Por exemplo, o crescimento na demanda, tanto por bens quanto por serviços, foi especialmente agudo porque as famílias tinham uma poupança acumulada muito grande, na esteira da política fiscal expansionista. Além

disso, a teoria econômica e a experiência internacional já alertavam para o fato de que choques de oferta se propagam para os demais preços da economia, inclusive para os menos flexíveis, em um contexto de demanda aquecida – e foi justamente isso que ocorreu nesse surto inflacionário.

Em suma, toda essa sequência de eventos culminou em um aumento de preços generalizado, síncrono e global – vide o pico da inflação, em meados de 2022. Como o artigo do WEO muito bem define: *“Uma característica marcante do recente episódio inflacionário foi a proeminência de deslocamentos setoriais em meio a estímulos econômicos e limitações de capacidade, em parte resultantes de disrupções nas cadeias de suprimentos”*.

Isso tudo foi um choque para o mundo, mas foi particularmente impactante na economia americana. Para entender isso, basta ver que, durante o período que vai do início do século XXI até as vésperas da pandemia em 2019, a inflação anual média nos EUA, medida pelo CPI (o IPCA americano) foi de 2,1%, enquanto no biênio 2021/2022 foi de 6,3%; ou seja, três vezes maior. A situação fica ainda pior quando observamos que, em junho de 2022, o acumulado em 12 meses do CPI americano chegou a 9,00%, o maior patamar desde novembro de 1981. Entretanto, uma mudança tão expressiva de patamar de variação nos preços vai além dos números.

Quando a inflação é baixa, os preços dos produtos oscilam, mas não há uma mudança de nível, ao contrário de quando existem variações elevadas, como entre 2021 e 2022. A consequência é que a inflação fica “palpável” para o consumidor, e isso causa muita frustração. E não adianta dizer que a inflação está perdendo fôlego, porque isso significa apenas que os preços estão subindo a um ritmo menor, ou mesmo ficando estáveis, mas não que estão caindo e voltando ao patamar anterior, como uma sociedade que não estava acostumada com aumentos de preços esperaria. Portanto, há uma sensação de perda de poder aquisitivo, mesmo que seu salário esteja crescendo acima da inflação. Por isso, apesar de o PIB estar aumentando, o mercado de trabalho estar robusto e a inflação estar desacelerando, 61% dos americanos diziam que a economia americana estava indo na direção errada. Foi isso que elegeu Trump. Como sempre, o eleitor votou pensando na parte mais sensível do corpo humano: o bolso.

A vitória de Donald Trump nos EUA deveria trazer uma reflexão importante para Lula – o que faz um presidente perder a reeleição é, no final das contas, a inflação. O próprio Bolsonaro perdeu a eleição por isso, e não por causa da ameaça à democracia. Basta comparar a popularidade do ex-presidente com a trajetória do IPCA. Portanto, Lula pode ver o que aconteceu nos EUA como uma onda mundial para a direita e tentar ganhar a eleição de 2026 dobrando a aposta no populismo, ou entender o que aconteceu lá como uma reação dos americanos ao aumento de preços e apostar no controle das contas públicas. O primeiro caminho vai levar à inflação e à perda da presidência, enquanto o último pavimentaria o caminho para sua reeleição. As cartas estão na mesa.

## Frase da Semana

*“A inflação é a única forma de taxaçoão que pode ser imposta sem legislaçoão.”*

Milton Friedman

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