



CARTA SEMANAL

O Canário  
da Mina **87**

10 DE JANEIRO DE 2025

As primeiras impressões

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.



## As primeiras impressões

---

O ano parece que vai “pegando no tranco”, com umas notícias aqui, outras ali, influenciando os ativos ao redor do mundo. Entretanto, como ainda não temos nenhum assunto “quente” para explorar, vamos usar a primeira edição de 2025 de “O Canário da Mina” (OCM) para discutir as impressões iniciais deste ano e colocar todo mundo na mesma página.

No Brasil, com o Congresso em recesso, temos poucas notícias políticas, mas já saíram vários números econômicos. A Produção Industrial Mensal (PIM) de novembro apresentou queda pelo segundo mês seguido, com uma composição que pode ser o prenúncio da fraqueza do setor fabril antes do que esperávamos. No entanto, nada que embote o desempenho industrial em 2024, que deve ter crescido mais de 3,0%. O mesmo pode ser dito a respeito do comércio. A Pesquisa Mensal do Comércio Ampliada (PMCA) de novembro também apresentou queda, ainda que de forma mais concentrada no setor de veículos, mas também nada que tire o “brilho” de um ano em que as vendas devem ter crescido 4,0%. Interessante que, sempre que a economia brasileira ganha tração, o aumento das importações acaba reduzindo o resultado da balança comercial. O acumulado de 2024 divulgado nesta semana mostrou um superávit de USD 74,55 bilhões, uma queda de mais de USD 24 bilhões com relação aos USD 98,90 bilhões de 2023, com as exportações recuando 0,78% e as importações subindo 9,01%. Um claro sinal de que a economia brasileira está crescendo acima de seu potencial. E por falar em crescer acima do potencial, a inflação, medida pelo IPCA, fechou o ano em 4,83%, superando pela oitava vez o teto da banda de flutuação do sistema de metas de inflação (4,50%). Diante desse cenário, Gabriel Galípolo, que nem bem esquentou a cadeira de presidente do Banco Central do Brasil (BCB), já vai ter que escrever a “famosa cartinha”, justificando ao ministro da Fazenda o porquê de isso ter acontecido. Vai ser sua primeira e, provavelmente, não será a última. Afinal, a partir de 2025, o sistema de metas de inflação muda; e, apesar de o acompanhamento deixar de ser pelo “ano calendário”, passando a ser pelo horizonte relevante de projeção da política monetária – estipulado pelo BCB em 18 meses –, a “cartinha” tem que ser mandada para o ministro da Fazenda no caso de a inflação acumulada em 12 meses ficar por seis meses acima da meta. E isso certamente vai acontecer já em junho deste ano.

Bem, essas são as novidades econômicas no Brasil neste início de ano. Entretanto, a questão mais importante a ser acompanhada nos primeiros meses de 2025 não é econômica, mas política. Sim, estamos em recesso parlamentar; porém, até por isso, a questão das emendas parlamentares está fermentando por debaixo da aparente calma da vazia Brasília.

A frase histórica “a mulher de César não basta ser virtuosa, deve parecer virtuosa” dá o tom do imbróglio que se formou na Praça dos Três Poderes e vai estourar na “praia” do Congresso quando acabar o recesso. Não há dúvida de que os parlamentares vêm tentando enrolar o Supremo Tribunal Federal (STF), desde que a ex-ministra Rosa

---

<sup>1</sup> Um índice que mede a força do dólar contra uma cesta de moedas fortes.

Weber proibiu o pagamento das emendas do relator (as chamadas RP 9) – veículo usado para operacionalizar o “orçamento secreto” – em novembro de 2021. As RP 9 viraram RP 8, emendas de comissão, e a brincadeira continuou da mesma forma até que, em agosto de 2024, o ministro do STF Flávio Dino – que substituiu Rosa Weber e “herdou” seus processos, entre eles o do “orçamento secreto” – também suspendeu o pagamento das RP 8 enquanto o Congresso não desse transparência sobre os autores dessas emendas. Um Projeto de Lei foi aprovado no que foi visto pelos parlamentares – e, aparentemente, pelo governo – como a senha para a liberação dos valores bloqueados, o que, coincidentemente ou não, ocorreu às vésperas de votações importantes, como da regulamentação da Reforma Tributária e do pacote fiscal. Todo mundo satisfeito até que, com os presentes de Papai Noel, Flávio Dino voltou a suspender o pagamento das emendas, logo após a aprovação de todos os assuntos de interesse do governo, com exceção do orçamento de 2025. Coincidências acontecem, mas, quando esbarram nos fatos, acabam virando causalidade. Portanto, como a piora fiscal já parece estar bem precificada pelos ativos, o troco escolhido pelo Congresso quando acabar o recesso no início de fevereiro aparece como o principal risco interno no curto prazo. Como não dá para “bater” no STF, vai acabar “sobrando” para o governo, e o instrumento mais à mão será exatamente o que não foi aprovado no final de 2024: o orçamento de 2025. A conferir.

Entretanto, se essa questão política é algo ainda incerto, o risco real e imediato para os ativos é mesmo a posse de Donald Trump como 47º presidente dos Estados Unidos, em 20 de janeiro.

Passamos por várias fases desde que soubemos do resultado das eleições americanas. Primeiro foi a surpresa com o resultado, com os ativos rapidamente se adaptando a essa nova realidade. Depois, ao longo de dezembro, houve a negação, quando o mercado não pensou muito em como seria mesmo um novo governo Trump. Entretanto, em janeiro, veio a realidade de que o jeito de Trump governar vai trazer bastante estresse e volatilidade.

A entrevista coletiva, de aproximadamente 70 minutos, que Trump concedeu nesta semana pode ser considerada uma pérola do modus operandi de um governo trumpista. No mesmo discurso, o futuro presidente disse que não descartaria o uso da força para tomar o Canal do Panamá e a Groenlândia, que queria fazer do Canadá o 51º estado dos EUA – inclusive, depois da entrevista, ele postou em sua rede social (Truth Social) um mapa dos EUA já com o Canadá anexado – e que o nome do Golfo do México deveria mudar para Golfo da América, além de reclamar que nos chuveiros dos EUA cai pouca água. Pode parecer um monte de baboseiras, mas há um método. Ao mesmo tempo que dá recados, como no caso do Panamá e da Groenlândia, ele mistura coisa nonsense, como a questão dos chuveiros, para que tudo pareça uma coisa frívola – mas não é. Vamos falar sobre as questões do Canal do Panamá, da Groenlândia e do Canadá separadamente, para mostrar que o que ele falou não foram propriamente palavras soltas ao vento.

Começando pelo mais fácil, os EUA têm um déficit comercial de USD 41 bilhões com o Canadá e representam nada menos que 75% do destino de todas as exportações canadenses. Portanto, mesmo de uma forma provocativa que

só Trump consegue fazer, a questão do Canadá é apenas comercial, e sua fala usa a estratégia de colocar “o bode na sala” para negociar em posição mais forte. Também foi esse o caso da ameaça de introduzir uma tarifa de 25% aos produtos canadenses, feita por ele em dezembro e que acabou sendo o “beijo da morte” para o primeiro-ministro canadense Justin Trudeau – cuja popularidade, que já não era boa, despencou após ele ir a um jantar em Mar-a-Lago com Trump para discutir essa questão, apenas para ouvir pessoalmente a provocação de anexar o Canadá.

Por sua vez, a questão da Groenlândia é um pouco mais complicada porque passa também por razões econômicas e militares. Sendo a maior ilha do mundo, a Groenlândia é uma possessão da Dinamarca e tem 55 mil habitantes. Do ponto de vista militar, está estrategicamente entre os EUA e a Europa, com uma posição privilegiada para repelir um possível ataque russo. Muitos acharam pitoresco Trump ter dito que quer comprar a Groenlândia, mas, ao final da Segunda Guerra Mundial, o presidente americano à época, Henry Truman, teve a mesma ideia e chegou a oferecer USD 100 milhões pelo território. Entretanto, sua relevância não é apenas militar. A região é rica em petróleo e em minerais chamados de “terras raras”, essenciais para as indústrias de alta tecnologia e utilizados em vários produtos voltados para energia limpa, como as baterias dos carros elétricos, por exemplo. Esse fato ganha mais importância quando se sabe que o maior produtor de “terras raras” é a China, que certamente usará esse poder de mercado para barganhar com os EUA caso Trump avance na ideia de taxar os produtos chineses.

Já o Canal do Panamá, além de questões econômicas e estratégicas, tem um fato histórico. O canal foi construído, preponderantemente, pelos EUA, que o administraram desde a conclusão (em 1914) até a entrega ao governo do Panamá (em 1999), como previsto no acordo Torrijos-Carter, assinado em 1977. Mas obviamente não é pelos laços históricos que Trump está de olho no Canal do Panamá. Isso fica claro quando, sempre que fala de retomar o istmo, ele reclama também do custo das tarifas pagas pelos navios que o atravessam. Portanto, se os EUA controlassem o canal, poderiam reduzir o custo de transporte das mercadorias que se dirigem aos portos americanos, diminuindo os preços dos produtos importados pelos EUA e compensando os aumentos nas tarifas, pedra angular da política econômica de Trump. Além disso, há uma questão estratégica. Apesar de o Canal em si ser administrado por uma agência do governo do Panamá, os portos em suas entradas – tanto pelo Mar do Caribe quanto pelo Oceano Pacífico – são controlados por uma empresa chamada CK Hutchison Holdings, com sede em Hong Kong. Isso já seria considerado um problema para Trump, dada a influência cada vez maior da China na ilha que já foi protetorado britânico. Mas o que deve incomodar mais os dirigentes americanos é que essa empresa, conglomerado de capital aberto controlado por uma família da região, é coproprietária de uma joint venture imobiliária com a Aviation Industry Corp. of China, uma das maiores empresas de defesa da China. Um prato-cheio para a teoria da conspiração.

Esta é a forma de governar de Donald Trump – criar factoides para induzir as pessoas a fazerem o que ele quer. Às vezes funciona, como no caso de Mark Zuckerberg – que, após ser ameaçado de prisão por Trump durante a campanha, deu uma guinada muito maior do que a de seu corte de cabelo, transformando sua empresa Meta em

uma seguidora do MAGA trumpista, tendo antes sido adepta do WOKE democrata. A mudança da sede da equipe de moderação – seja lá o que isso vai ser após as alterações feitas – da Califórnia para o Texas é autoexplicativa. Por outro lado, às vezes a estratégia de Trump não funciona, como no caso da pressão feita sobre a presidente do México, Claudia Sheinbaum, que incluiu a ameaça de mudar o nome do Golfo do México para Golfo da América. A entrevista coletiva matinal desta semana – com o mapa da América do Norte em 1607, com o Texas e a Califórnia ainda mexicanos e o tal Golfo já sendo “do México” – mostra que ela não vai se vergar facilmente. De qualquer maneira, funcionando ou não, vamos ter que nos acostumar com essas entrevistas e postagens aparentemente histriônicas. Elas têm método e vão nos acompanhar nos próximos quatro anos.

## Frase da Semana

*“Eu diria algo novo só para manter a luz vermelha acesa.”*

Donald Trump

G5 Partners	2022	2023	2024	2025
IPCA (%)	5,79	4,62	4,83	4,80
SELIC F.P (%)	13,75	11,75	12,25	15,00
USDBRL	5,28	4,86	6,18	6,50
PIB (%)	3,00	2,90	3,50	2,30