



CARTA SEMANAL

---

# O Canário da Mina **89**

24 DE JANEIRO DE 2025

Cautela e canja de galinha

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.



## Cautela e canja de galinha

Donald Trump tomou posse como 47º presidente dos Estados Unidos, no que certamente será o evento mais importante de 2025. O que acontecerá daqui para a frente no mundo levará, direta ou indiretamente, a marca desse evento que aconteceu na rotunda do Capitólio na última congelante, pelo menos em Washington, segunda-feira (20/1). Fazer uma análise do que ocorreu desde então é um desafio hercúleo, uma vez que a cada dia surge uma novidade. Mas essa é nossa missão na edição desta semana de “O Canário da Mina” (OCM). Apertem os cintos.

A primeira coisa que salta aos olhos é a vitalidade do novo presidente americano – que, para falar a verdade, de novo não tem nada, no alto de seus 78 anos. No dia da posse, ele fez três discursos, deu uma entrevista coletiva, assinou 41 novas ordens executivas, revogou 78 assinadas por Joe Biden e ainda encontrou “forças” para dançar com a primeira-dama, Melania Trump, no jantar. Mas obviamente não é isso que vai fazer a diferença para o mundo em geral e para o Brasil em particular. Então vamos às nossas primeiras impressões.

Podemos dizer que tivemos duas surpresas iniciais. A primeira é que Trump foi muito mais agressivo do que o esperado na questão da imigração; e a segunda é que ele foi muito menos agressivo do que o esperado na questão das tarifas. Vamos começar pela primeira surpresa.

Já no discurso oficial da posse, Trump disse que declararia emergência nacional na fronteira sul, ou seja, na fronteira com o México, prometendo finalizar o muro e enviando o exército para conter a entrada de imigrantes ilegais. Além disso, ele autorizou a “remoção expedita”, o que significa que a Agência de Imigração e Alfândega dos EUA (ICE, na sigla em inglês) poderia extraditar de forma sumária – sem precisar passar por qualquer instância da Justiça – qualquer imigrante que seja pego cometendo infrações e/ou não consiga comprovar que esteja nos EUA há mais de dois anos. Entretanto, a medida mais polêmica foi a de negar a cidadania americana aos filhos de imigrantes ilegais que nascessem em território americano. Vinte e dois estados, mais duas cidades – São Francisco e Washington – já entraram na Justiça para reverter essa ordem executiva de Trump, sob a justificativa de que a 14ª emenda constitucional<sup>1</sup> garante a cidadania americana aos nascidos em solo americano (jus soli) independentemente da situação dos pais. Ou seja, uma medida pra lá de controversa, que provavelmente será derrubada, mas dá a dimensão da ênfase dada a esse assunto logo no início do mandato. Quais serão as consequências para a economia americana? Difícil dizer neste momento, vamos ter que avaliar a extensão do “estrago” dessas medidas, e de outras que estão por vir, no mercado de trabalho americano. Mas o que aconteceu no pós-pandemia, quando havia algo próximo de 3 milhões de vagas abertas sem trabalhadores disponíveis para ocupá-las, pode ser um bom ponto de partida. Lá causou inflação. Por que seria diferente agora?

Se a agressividade quanto à questão imigratória surpreendeu, a pouca ênfase nas tarifas também não passou despercebida. Muitos esperavam que Trump usasse a International Emergency Economic Power Act (IEEPA) para

<sup>1</sup> Todas as pessoas nascidas ou naturalizadas nos Estados Unidos, e sujeitas à sua jurisdição, são cidadãos dos Estados Unidos e dos Estados onde residem.

já iniciar o mandato com as portas abertas para o aumento de tarifas. Mas ele não o fez. Em vez disso, criou comitês para realizar estudos a respeito do assunto, inclusive sobre a criação da “receita federal das tarifas”. Tudo bem, o novo presidente prometeu taxar os produtos canadenses e mexicanos em 25% e os chineses em 10%, a partir do dia 1º de fevereiro. Entretanto, no caso do México e do Canadá, parece ser mais uma forma de fazer pressão para que os dois países antecipem as discussões com relação ao United States–Mexico–Canada Agreement (USMCA) – que vai vencer em 2026 – do que uma ameaça real. Segundo reportagem do Wall Street Journal, Trump teria um interesse especial nas cláusulas de exportação de carros do México para os EUA. Já no caso da China, parece se tratar de mais um passo nas negociações que, ao que tudo indica, estão ocorrendo entre Trump e Xi Jinping. Os 75 dias a mais dados ao TikTok para encontrar um investidor americano seria um bom exemplo dessa aproximação. Será que esse início mais ameno de Trump significa que a ameaça de impor tarifas em nível global foi só um blefe? Certamente não, isso apenas não ocorrerá tão rápido quanto o esperado. Por exemplo, a Eurasia alterou sua expectativa de início do processo de elevação de tarifas: do fim do primeiro trimestre para o segundo semestre de 2025.

Por falar em México, Trump voltou a falar em mudar o nome do Golfo do México para Golfo da América, o que soa mais como provocação do que qualquer outra coisa. Entretanto, uma outra ordem executiva, alçando os cartéis de drogas mexicanos à condição de organizações terroristas, pode ter consequências importantes para as relações diplomáticas entre os dois países. Porque, a partir de agora, os EUA teriam uma justificativa para fazer incursões militares em território mexicano a fim de capturar os líderes desses cartéis sem anuência das autoridades mexicanas.

A questão energética/ambiental também teve destaque no início do novo governo Trump. Logo de cara, ele declarou emergência energética nos EUA, reverteu todos os incentivos do governo Biden à energia limpa, tirou os EUA do Acordo de Paris e, em seu discurso de posse, disse uma frase que vai ficar marcada: “drill, baby, drill”<sup>2</sup>. Para ele, esse conjunto de medidas criará um choque nos preços da energia, os quais, em sua concepção (errada), foram o principal motivo para a alta da inflação durante o governo Biden. Como chamamos a atenção no OCM 87<sup>3</sup>, o que Trump faz sempre parece sem sentido, mas há um método. Ao reduzir o preço da energia, ele espera mais que compensar uma possível inflação oriunda do aumento de tarifas – que, como mostramos anteriormente, virá. Pode demorar, mas virá. Talvez até a demora para implementar as tarifas seja uma estratégia de dar tempo para que essa parte do plano funcione.

Na mesma linha podemos colocar a questão do Canal do Panamá, que foi novamente citada por Trump durante o discurso de posse. Note que, do mesmo modo que nas vezes anteriores, o presidente americano, ao falar sobre a retomada do Canal do Panamá, logo emenda várias reclamações a respeito dos preços que os navios americanos têm que pagar para cruzar o Canal. Portanto, talvez Trump não pense em invadir o Panamá para retomar o Canal à força, e uma mera redução das tarifas já seja suficiente para resolver o problema. Afinal, como comentamos no OCM 87, um pedágio mais baixo no Canal do Panamá também ajudaria a compensar o aumento nos preços dos produtos

<sup>2</sup> “perfore, baby, perfore”, em tradução livre.

<sup>3</sup> <https://g5partners.com/wp-content/uploads/2025/01/OCM-87-Canario-da-mina-10jan25.pdf>.

importados americanos após a imposição das tarifas. Há um método.

Mas, se o leitor prestar atenção, no parágrafo anterior foi inserido um “talvez” ao falarmos sobre a possibilidade de Trump decidir invadir o Panamá. O motivo? Além de todas as questões econômicas e diplomáticas supracitadas, no discurso da posse Donald Trump mencionou o ex-presidente americano William McKinley (que governou de 1897 a 1901), dizendo que ele deixou os EUA muito rico, com tarifas e talento. Só que esse presidente de dois séculos também anexou o Havai e, após expulsar os espanhóis, transformou Cuba, Filipinas e Porto Rico em protetorados americanos. E esse presidente ainda teve outra característica interessante para o momento atual: desregulamentou a economia, o que foi muito importante para o nascimento de grandes fortunas, como as de John D. Rockefeller, Andrew Carnegie, Cornelius Vanderbilt e J.P. Morgan. Portanto, não devemos nos surpreender com o fato de que uma das bandeiras de Trump seja desregular a economia, e de que, na terceira fileira da posse de Donald Trump – logo atrás dos familiares do presidente e do vice-presidente –, estivessem os presidentes da Meta (Mark Zuckerberg), da Google (Sundar Pichai), da Amazon (Jeff Bezos), da Apple (Tim Cook) e o onipresente Elon Musk. Saem os barões da velha economia e entram os “nerds” da nova. Assim como os primeiros, os últimos orbitarão ao redor do presidente no que pode transformar os EUA em uma “plutonomia”. Com qual foguete Trump espera levar um astronauta americano a Marte?

Para o Brasil, vemos um efeito negativo imediato, alguns possíveis efeitos positivos e vários riscos. No primeiro caso, já temos esvaziada a Conferência das Nações Unidas sobre as Mudanças Climáticas (COP30), em Belém – que, no fim, vai servir para o resto do mundo “chorar as pitangas” sobre a mudança de rumos dos EUA. A esperança brasileira é que, mesmo já tendo anunciado a saída do Acordo de Paris, durante os próximos 12 meses os EUA formalmente farão parte dele. Como a COP30 é em novembro deste ano... como diz o ditado, *“a esperança é a última que morre”*.

No caso dos riscos, o primeiro seria o BRICS. Volta e meia a discussão a respeito de uma moeda única para o grupo aparece; e, em um mundo em suspense com relação ao que Trump poderia fazer na questão das tarifas, digamos que o perigo de ela voltar à tona neste ano é grande. E aí teremos dois problemas para o Brasil. O primeiro é que até a Europa considera o BRICS uma organização “antiocidental”, então imagine os EUA de Donald Trump com uma discussão sobre moeda única inflando os ânimos. Para piorar, o Brasil está na presidência do bloco em 2025, com a reunião anual prevista para ocorrer em julho no Rio de Janeiro. Portanto, se houver qualquer discussão acerca de uma moeda única, o problema vai cair no colo do Brasil.

Outro risco, por mais paradoxal que pareça, seria uma bem-sucedida negociação entre Trump com Xi Jinping, o presidente chinês, na questão das tarifas. O problema aqui é que uma das principais moedas de troca que os chineses têm a oferecer é o aumento das compras de produtos agrícolas americanos pela China. Com isso, haveria um deslocamento da demanda chinesa, do Brasil, para os EUA. Basicamente o caminho inverso ao que ocorreu no primeiro mandato do presidente americano, quando os EUA reduziram sua participação nas compras agrícolas chinesas de 22,0% para 9,8%, enquanto a do Brasil passou de 18,4% para 21,49%, no mesmo período, chegando a

26,4% em 2018. Seria uma péssima notícia para o Brasil, visto que a China é o destino de 72% das exportações de soja e quase 30% das de milho.

No que se refere aos efeitos positivos, o primeiro – que consideramos baixo – seria, em uma guerra comercial com os EUA, a China reduzir ainda mais as compras americanas e adquirir mais produtos brasileiros. Seguindo a mesma linha, o segundo seria, com a imposição de tarifas, aumentar o interesse em acordos bilaterais, como o recente entre Mercosul e União Europeia. Inclusive, nesse cenário, seria razoável considerar que sua implementação seja acelerada. Por fim, um terceiro efeito colateral positivo para o Brasil viria da política energética de Donald Trump. Se ele conseguir mesmo reduzir o preço do petróleo, ajudaria a diminuir a inflação no Brasil, o que seria um colírio para os olhos do Banco Central do Brasil (BCB). Ok, é um choque de oferta, mas, dada a inércia da inflação brasileira, qualquer choque de oferta, positivo ou negativo, sempre se torna um choque de demanda.

A edição desta semana de “O Canário da Mina” acabou ficando mais longa, pois o início do governo de Donald Trump gera uma miríade tão grande de cenários que, mesmo após nossa tentativa de prever os principais, o leitor ficará tentado a pensar em algum diferente. Isso se chama risco. E risco traz volatilidade. Portanto, assim como a reação inicial dos mercados foi boa, porque não tivemos o esperado choque de tarifas, basta uma mensagem de Trump em sua mídia social – o Truth Social, que todo economista de mercado já tem no celular – para que o céu azul dê lugar a uma tempestade terrível. Como diriam os antigos, *“cautela e canja de galinha não fazem mal a ninguém”*.

P.S.: Assim como Os Simpsons, quem disse essa frase pela primeira vez previu Donald Trump como presidente dos EUA.

## Frase da Semana

*“Os fortes fazem o que podem, os fracos sofrem o que devem.”*

Tucidides

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	6,40
PIB (%)	3,00	2,90	3,50	2,30