



CARTA SEMANAL

O Canário da Mina **95**

07 DE MARÇO DE 2025

Metamorfose ambulante

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.



Metamorfose ambulante

Obviamente o título da edição de hoje de “O Canário da Mina” (OCM) se refere a Donald Trump, que, indo ao encontro da música de Raul Seixas, se comporta na linha *“eu vou desdizer aquilo tudo que eu lhe disse antes, eu prefiro ser essa metamorfose ambulante”*. Por isso, tal qual o cowboy que atira para todos os lados, o presidente ameaça tarifar tudo e todos e nem sempre se dá conta de que boa parte das balas disparadas acabam atingindo o “pé” da economia americana. As idas e vindas de Trump na questão das tarifas sobre Canadá e México são o exemplo mais fiel desse comportamento. Considerando que esse vai e vem na política econômica dos Estados Unidos tem impactos relevantes nos mercados, vamos usar este OCM pós-Carnaval para organizar a discussão e tentar entender os possíveis efeitos de tudo que está acontecendo.

Para entender o que Trump está fazendo, temos que considerar três fatos que certamente são determinantes na hiperatividade do presidente americano.

O primeiro deles é que Trump é um presidente de apenas um mandato. Podemos até discutir se será possível reverter isso no futuro – achamos difícil porque as maiorias republicanas na Câmara e no Senado são muito estreitas para mudar a Constituição –, mas o fato é que Trump é um presidente com pressa para implementar suas políticas. Por isso a sensação – que ele mesmo sublinhou no discurso do “Estado da União”¹ desta semana – de que, passados pouco mais de quarenta dias de mandato, já estamos convivendo com ele há quatro anos. Esse primeiro fato é reforçado por Trump ter sido eleito pelo voto popular, com promessas idênticas às que ele está implementando agora. Ou seja, ele se sente referendado pelo povo americano para fazer deportações em massa, restringir a imigração, proteger a economia e tornar a América grande novamente (Make America Great Again – MAGA). Pressa para fazer as coisas e uma suposta “carta branca” dos americanos para fazer o que tem que ser feito... Falta só uma missão divina. Temos também. Como também reforçado no discurso supracitado do “Estado da União”, Trump acha, ou diz que acha para dar um “toque” messiânico às suas atitudes, que foi salvo por Deus no atentado que sofreu na Pensilvânia em julho do ano passado. Portanto, ao discutirmos o que Trump está fazendo e o que ele pode fazer, precisamos sempre ter em mente esses três fatores; ele tem uma missão dada pelo povo americano e por “Deus” e tem pressa em implementá-la.

Posto isso, temos que entender que o discurso de aumento de tarifas não é bravata, mas um plano de governo. Mais que isso, esse assunto é um dogma para Trump. No OCM 80, escrito logo após sua vitória eleitoral, citamos uma entrevista que Trump havia dado à emissora americana ABC em 1989, na qual dizia: *“Eu acredito muito em tarifas, os EUA estão sendo roubados!”*. Soa familiar? Inclusive, talvez esse seja o motivo de tantas reviravoltas nesse processo... Às vezes a vontade acaba esbarrando na racionalidade. Foi o que aconteceu na reviravolta do caso das tarifas de 25% sobre os produtos canadenses e mexicanos. Seria loucura tarifar, de uma hora para outra, mercadorias dentro de um bloco econômico que opera em total simbiose há mais de 30 anos. Portanto, apesar de retrocessos pontuais, nos casos em que a vontade esbarra na racionalidade, não devemos esperar que Trump vá

¹ State of Union, discurso anual feito pelo presidente americano no Congresso americano.

retroceder em todas as tarifas. Algumas, como as de 25% sobre a importação de certos produtos siderúrgicos e de alumínio, que começam a valer a partir de 14 de março, são para valer. Da mesma forma que não devemos ter ilusões com relação ao que esperar das tais tarifas recíprocas prometidas para o dia 2 de abril – inicialmente a data era 1º de abril, mas Trump se lembrou de que era o dia da mentira, também nos EUA, e resolveu mudar a data.

O Brasil, a Índia e a Malásia formam o TOP 3 dos países que mais tributam relativamente os produtos americanos, tanto que os dois primeiros, que já haviam sido citados no discurso de posse de Trump, foram novamente lembrados no discurso “Estado da União” desta semana. Portanto, parece muito inocente se fiar na ideia de que, como os EUA têm superávit comercial com o Brasil, vamos ser esquecidos. A Índia já está se mexendo. Seu presidente, Narendra Modi, já foi à Casa Branca para seu “beija-mão”, e o país se comprometeu a comprar mais produtos agrícolas dos EUA. Enquanto isso, o Brasil “se finge de morto” para ver se não vai ser lembrado. Na última quinta-feira (6/3), o ministro do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços, Geraldo Alckmin, conversou ao telefone com o secretário de Comércio americano, Howard Lutnick, e esperamos que a conversa tenha sido esclarecedora para o governo brasileiro.

Esse é o novo mundo que se vislumbra no curto prazo, um mundo repleto de dúvidas econômicas e geopolíticas e com apenas uma certeza: ele não será igual àquele que existiu no pós-guerra.

Como não somos especialistas em geopolítica, apesar de “de vez em quando” darmos nossos “pitacos”, vamos nos concentrar nas incertezas econômicas, focando a economia americana. E a pergunta que vale bilhões de dólares seria: qual impacto as políticas implementadas, e a implementar, teriam sobre a atividade econômica, a inflação, a política monetária e o dólar?

A princípio, tanto nós quanto os mercados focamos a inflação. Por isso, a ideia preponderante era que as tarifas aumentariam a inflação, impedindo que o BC americano (Federal Reserve, Fed) pudesse cortar os juros em 2025 e, conseqüentemente, fortalecendo o dólar no mercado internacional. Não por acaso, se antes da vitória de Trump a “aposta” era que o Fed reduziria as taxas em 1,0 p.p., na virada de 2024 para 2025 se houvesse apenas um corte neste ano já seria lucro. Como consequência, o Dollar Index – índice que mede a força da moeda americana contra uma cesta de moedas – passou de 100 pontos, na virada de setembro para outubro, para 110 pontos, no início de 2025. E não estávamos errados. Segundo o Peterson Institute for International Economics (PIIE), as deportações em massa de imigrantes ilegais podem adicionar pelo menos 0,5 p.p. à inflação americana em 2025, e as tarifas de 25% sobre os produtos canadenses e mexicanos, outros 0,5 p.p. Seriam mais 1,0 p.p. sobre uma inflação que “roda” ao redor de 3,0% para uma meta de 2,0%. Isso sem contar o impacto que as tarifas setoriais e, principalmente, as recíprocas terão. Entretanto, essa é só parte da história, pois haverá impactos também na atividade.

Isso soa meio óbvio, mas os mercados – nós incluídos – pensamos nos efeitos das tarifas na atividade como uma “segunda derivada”, ou seja, um impacto que viria exatamente dos juros mais altos por mais tempo devido à inflação

mais alta. Entretanto, alguns indicadores recentes trouxeram “a valor presente” essa preocupação.

Os dois primeiros foram índices de confiança do consumidor (ICC). O da Universidade de Michigan mostrou uma queda de 9,8% na passagem de janeiro para fevereiro, com o índice chegando a 64,7 pontos, o menor nível desde novembro de 2023. Da mesma forma, abrindo o número por seus componentes, observamos uma queda de 12,5% no índice corrente e de 7,9% no de expectativas. Já no caso do ICC do Conference Board, os resultados são parecidos: queda de 6,7% no índice geral, de 2,4% na situação presente e de 11,3% na expectativa. Realmente são quedas expressivas, mas não são pontos fora da curva. Por exemplo, em maio do ano passado, o ICC da Universidade de Michigan caiu 10,49% e, em setembro do mesmo ano, o do Conference Board se contraiu 6,1%. Interessante notar que, como era nossa expectativa inicial, um dos motivos para a queda na confiança foi o aumento nas expectativas de inflação para os próximos 12 meses, que passaram de 3,3% para 4,3%, no survey da Universidade de Michigan, e de 5,2% para 6,0%, no do Conference Board.

Mas o que causou maior comoção foi um número que começou a circular nos grupos dos mercados nacionais e internacionais. O GDP Now é um tracking da economia americana – semelhante ao que citamos para a economia brasileira no OCM da semana passada – produzido pelo Fed de Atlanta. Ele é bastante acompanhado por guardar uma correlação muito forte com o PIB trimestral americano. Pois bem, esse indicador mostrou na semana passada uma queda muito expressiva da projeção para o PIB dos EUA no primeiro trimestre de 2025. Em duas semanas a projeção indicada pelo modelo passou de uma alta ao redor de 2,5% para uma queda de 2,8%. Obviamente uma queda de mais de 5,0 p.p. em um período tão curto chama a atenção. No entanto, temos que olhar esse resultado com certa cautela. A maior parte dos dados físicos da economia, como vendas no varejo, produção industrial e taxa de desemprego, são referentes a janeiro. Portanto, os dados que estão pesando mais nos trackers econômicos como o GDP Now são os chamados qualitativos, como os ICC da Universidade de Michigan e do Conference Board, que já divulgaram números de fevereiro. Nada contra eles, mas estes costumam ser bem mais voláteis e suscetíveis ao vai vem das notícias – que, convenhamos, são de deixar qualquer um desconfiado.

Se vivo estivesse, o filósofo Sócrates teria mais motivos ainda para dizer que *“só sei que nada sei”*. Entretanto, no mercado financeiro, “não saber” significa “não ter preço”, que é sinônimo de volatilidade. Essa é a única certeza que teremos enquanto Trump for presidente dos EUA, o que é péssimo não só para os ativos, mas principalmente para a economia real. Como um importador americano vai agir quando de manhã a expectativa é que haja tarifa de 25% sobre os produtos que ele vai comprar e de tarde não? Quantos negócios estão em compasso de espera? Para um presidente que tem pressa, acaba valendo o antigo ditado de que *“a pressa é inimiga da perfeição”*.

P.S.: Este OCM foi escrito na quinta-feira (6/3). Portanto, até os leitores receberem este texto, Trump pode ter mudado de opinião de novo.

Frase da Semana

“A culpa é minha e ponho ela em quem eu quiser!”

Homer Jay Simpson

G5 Partners	2022	2023	2024	2025
IPCA (%)	5,79	4,62	4,83	5,00
SELIC F.P (%)	13,75	11,75	12,25	15,00
USDBRL	5,28	4,86	6,18	6,20
PIB (%)	3,00	2,90	3,40	2,30