

Com a reunião do COPOM marcada para a próxima 4ª feira (21/03), normalmente, esse seria o tema no Opinião de hoje. Entretanto, após a fala do presidente do BCB, Ilan Goldfajn, praticamente decretando uma nova redução de 0,25 p.p. nos juros básicos, acabamos antecipando a discussão sobre “o que ele vai fazer e o que achamos que ele deveria fazer” para a semana passada. Por isso, vamos aproveitar o “gancho” daquele texto, no qual dizíamos que as recentes decisões de Donald Trump com relação ao comércio internacional dariam um Opinião inteiro e utilizar o de hoje exatamente para tratar desse assunto. Como, na mesma 4ª feira, teremos a reunião do BC americano para decidir a taxa de juros por lá, vamos aproveitar as “peripécias” de Trump para dizer o que esperamos do resultado dessa reunião específica e da política monetária americana mais para frente.

Segundo Millor Fernandes, “quando uma ideologia fica bem velinha, vem morar no Brasil”. Ele dizia isso sobre o Brasil porque não foi contemporâneo de Trump na presidência dos EUA. As ideias do atual presidente americano sobre a economia, além de incongruentes, como querer um Dólar forte, ao mesmo tempo em que prega saldos positivos na Balança Comercial, já foram superadas há pelos menos uns dois séculos. Exagero? Abaixo, vamos listar quatro princípios que poderiam certamente fazer parte de qualquer discurso de Trump a respeito da sua política de “*Make American Great Again*”:

- 1) Incentivo às indústrias;
- 2) Protecionismo alfandegário;
- 3) Balança Comercial positiva;
- 4) Comércio internacional como um “jogo de soma zero”;

No entanto, eles também fazem parte dos princípios de uma prática econômica que teve o seu auge entre os séculos XVI e XVIII, sendo ofuscada pelo liberalismo após a publicação do

livro “A Riqueza das Nações”¹ de Adam Smith em 1776: o Mercantilismo! O problema todo do “raciocínio” de Trump é que ele acredita piamente no princípio (4), com os demais sendo consequências dessa ideia distorcida. Em um “jogo de soma zero” não há como alguém ganhar sem que alguém perca, uma vez que o número de fichas no jogo é limitado. Esse raciocínio pode ser verdadeiro dentro de uma negociação entre fornecedor e comprador em uma empresa, mas não faz o mínimo sentido no caso do comércio internacional. Desde que David Ricardo desenvolveu a “Teoria das Vantagens Comparativas”, a visão de que as trocas entre os países seria um “jogo de soma zero” caiu por terra. Segundo essa teoria, todos podem sair ganhando no comércio internacional, se cada país explorar a sua vantagem comparativa com relação aos demais. Na verdade, este não apenas não é um “jogo de soma zero”, como pode ser considerado um “ganha-ganha” porque o tamanho do mercado não é constante, ele cresce com o aumento das transações comerciais, beneficiando a todos.

Indo além, nas vezes em que os EUA se engajaram em um processo de elevação de tarifas, os resultados não foram dos mais auspiciosos para o Tio Sam. Em 2002, George W. Bush também aumentou as tarifas sobre o aço, tendo como resultado retaliações dos seus parceiros comerciais acabando por gerar perda de crescimento, ao invés do incentivo esperado. Entretanto, o caso mais famoso se deu em 1930 quando, em uma tentativa de proteger a economia americana, o presidente americano Hebert Hoover conseguiu aprovar no Congresso a tarifa Smooth-Hawley que elevaram as alíquotas de importação em mais de 30%, desencadeando uma guerra comercial global que, segundo os historiadores econômicos, foi a principal causa para, o que parecia ser apenas uma recessão, se transformasse em uma depressão que durou mais de uma década. Portanto, apenas por

¹ Apesar desse ser o nome pelo qual esse livro ficou imortalizado, o nome completo do compêndio era: “Uma Investigação Sobre a Natureza e a Causa da Riqueza das Nações”;

questões teóricas e históricas, a decisão de Trump não parece uma boa ideia. Para reforçar essa sensação, vamos voltar à definição de insanidade feita por Albert Einstein: *“Insanidade é tentar fazer sempre a mesma coisa esperar resultados diferentes”*. Pensando nisso, podemos nos perguntar, quais os resultados *“esperados”* que poderemos *“esperar”*.

Para responder a essa pergunta, vamos aproveitar um estudo feito pelo banco de investimento americano, Goldman Sachs, a respeito dos possíveis cenários para os EUA, dependendo da reação dos seus parceiros comerciais ao aumento do protecionismo americano.

No primeiro cenário, os parceiros internacionais não reagem ao aumento das tarifas americanas. Nesse caso, temos o único cenário em que o plano de Trump dá certo, com um aumento do crescimento americano e o fortalecimento do Dólar no mercado internacional. Entretanto, o preço dessa *“vitória”*, seria o aumento da inflação e dos juros americanos. O segundo cenário, contemplaria retaliações dos parceiros comerciais dos EUA, mas estas seriam focadas apenas neste, não havendo uma guerra comercial generalizada. O resultado já sairia do ideal *“trumpiano”*, com queda do PIB americano, apesar do Dólar ficar mais forte do que no cenário 1, reflexo de uma inflação mais alta e, conseqüentemente, uma alta mais forte dos juros por parte do FED. O terceiro cenário seria uma variante do segundo com uma guerra comercial generalizada. Neste caso, haveriam retaliações não apenas contra os EUA, mas também entre os demais parceiros internacionais entre si. O resultado seria surpreendentemente melhor para os EUA do que no cenário 2, uma vez que o PIB cairia menos, mas a inflação seria a mais alta de todos os cenários, assim como o nível de juros. Com relação ao Dólar, o modelo indicaria uma certa estabilidade. Finalmente chegaríamos ao pior cenário, o quarto. Aqui, o resultado de uma guerra comercial mundial generalizada,

como no cenário 3, levaria a uma queda expressiva das bolsas, juntando aos impactos no mercado de bens, aqueles oriundos do mercado financeiro. Esse seria o pior cenário disparado. O PIB americano cairia o dobro do que no cenário 2 (o 2º pior), mesmo com a necessidade do FED de cair os juros por conta da crise financeira, que teria que ignorar a elevação da inflação. Nesse caso, não haveria dúvida de que o Dólar ia se enfraquecer no mercado de moedas. A conclusão final é que, dificilmente, chegaríamos a um cenário que fosse positivo, até mesmo para os EUA. Mas qual a chance de cada um dos cenários acima?

Acreditamos que o cenário mais provável seria o 2, uma vez que, parece pouco provável que não haja retaliações dos parceiros comerciais dos EUA (Cenário 1), mas também não devemos chegar ao limite de uma guerra comercial generalizada (Cenário 2). Trazendo esse cenário para o mundo, teríamos também uma queda do PIB mundial, mas menor do que aquela verificada nos EUA, um aumento marginal na inflação, sem que isso desencadeie um aperto monetário generalizado, com a maioria das moedas perdendo terreno para o Dólar. Especificamente para o caso do Brasil, o principal efeito seria sobre o câmbio com uma desvalorização do Real que seria maior do que o modelo indicaria, uma vez que teríamos um efeito de segunda ordem que não está contemplado nas contas: a queda das commodities, como reflexo da expectativa de um menor crescimento mundial. Portanto, concluímos que essa imposição das tarifas por Trump não será boa para ninguém, nem mesmo para os EUA. Entretanto, da forma como foi feita essa elevação das tarifas, poderemos ver as próprias regras do comércio internacional sendo colocadas colocar xeque, tornando o mercado mundial em uma “terra de ninguém”.

Para elevar as tarifas de aço e alumínio, Trump utilizou o que se denomina seção 232 do Trade Expansion Act de 1962, na qual ao presidente americano é facultado a possibilidade

de elevar as tarifas de importações de quaisquer produtos, sob o manto da segurança nacional. Por essa visão, como o aço e alumínio são importantes para o setor de defesa, a dependência da importação desses produtos colocaria em risco a soberania nacional. Pulando a parte de que, obviamente, isso foi uma desculpa, a utilização desse argumento pode colocar em xeque a própria Organização Mundial do Comércio (OMC) como fórum para esse tipo de disputa.

O artigo XXI do tratado que criou a OMC, permite que um membro aumente unilateralmente qualquer tarifa “se for considerado necessário para a proteção dos interesses de segurança nacional” ... Bingo! Trump levantou uma questão, altamente subjetiva, e que encontra amparo tanto na lei americana quanto nas regras da OMC. O resultado é que, dificilmente, a OMC vai conseguir punir os EUA pelo aumento das tarifas, a partir do argumento de que a importação de aço e o alumínio não afeta a segurança nacional americana. Claramente uma intromissão na política interna do país. Por outro lado, se a OMC não for o fórum para discutir esse tipo de medida protecionista, qual seria mesmo a sua função?

Parece claro que essa “jogada” faz parte de uma estratégia mais ampla de atropelar as regras de comércio multilateral, forçando os países a firmar acordos bilaterais como sempre advogou Trump e onde a ideia do “jogo de soma zero” parece fazer sentido na sua cabeça. Reforçando essa conclusão basta verificar a saída dos EUA do Trans Pacific Partnership (TPP) e a tentativa do governo americano de solapar o North American Free Trade Agreement (NAFTA).

Portanto, apesar desse movimento, isoladamente, não ter o condão de impactar de forma indelével a economia mundial em geral e a do Brasil em particular, devemos estar atentos porque esse parece o primeiro passo para um movimento mais amplo de ataque ao comércio

internacional multilateral. Reforçando essa conclusão, tivemos a demissão de Gary Cohn, defensor do livre mercado, como Conselheiro Econômico, e o fortalecimento de Peter Navarro, um entusiasta do protecionismo.

Certamente esse tema estará na mesa na reunião do FED desta 4ª feira . Como, em qualquer cenário em que se considere a questão do protecionismo comercial, o resultado que sobressai é o impacto inflacionário, o BC americano deverá vir com um discurso mais duro com respeito as perspectivas futuras da política monetária nos EUA. Com relação ao resultado da reunião em si, o FED deverá aumentar os juros básicos em 0,25 p.p., como totalmente precificado pelo mercado, não devendo ser esse o principal ponto de interesse dos mercados, que deve se concentrar na análise do famoso “gráfico das bolinhas”. Na reunião de dezembro este indicava 3 altas para 2018 e 2 para 2019. Para a reunião dessa semana, esperamos que a estratégia desse ano seja mantida e que a do ano que vem seja alterada para 3 altas, o que pode trazer uma certa pressão sobre os mercados no dia da divulgação.

	Projeção		
	2017	2018	2019
IPCA (%)	2,95	3,8	4,1
Câmbio (eop R\$/US\$)	3,3	3,5	3,6
Selic (eop %)	7,00	6,50	8,00
PIB (%)	1,1	2,8	2,5

Este material possui cunho meramente informativo, não constituindo qualquer tipo de oferta, convite, proposta ou aconselhamento por parte do Banco ABC Brasil S.A. (“Banco”) aos seus destinatários para quaisquer fins, inclusive, mas não limitado, à contratação ou não de operações financeiras, negócios ou investimentos, bem como quanto ao desenvolvimento por estes, ou não, de quaisquer estratégias correlatas. O envio deste material aos seus destinatários se dá de forma gratuita e por mera liberalidade do Banco, não se configurando como qualquer tipo de produto ou prestação de serviços por parte deste, ao qual fica reservado o direito de descontinuar o envio destas informações a qualquer tempo e sem qualquer tipo de aviso prévio a seus destinatários. As informações contidas neste material foram obtidas de fontes públicas e consideradas razoavelmente apuradas na data de sua divulgação. O Banco não confere aos destinatários deste material qualquer espécie de garantia, direito ou pretensão no que se refere às informações ora apresentadas, bem como quanto à sua exatidão, completude, isenção, confiabilidade ou atualização. Quaisquer decisões, contratações, investimentos, negócios ou estratégias, relacionadas ou não às informações ora apresentadas, deverão ser adotadas, efetuadas ou desenvolvidas pelos destinatários deste material exclusivamente de acordo com seus critérios de avaliação próprios e sob sua integral responsabilidade, com base nas informações por estes obtidas de forma independente e de acordo com a análise e opinião de seus consultores, analistas e administradores próprios. O Banco não será responsável, perante os destinatários deste material ou quaisquer terceiros, por qualquer forma de utilização das informações ora apresentadas, bem como por quaisquer perdas diretas, indiretas ou quaisquer tipos de prejuízos e/ou lucros cessantes que possam ser decorrentes do uso deste conteúdo. Este material e as informações dele constantes somente poderão ser reproduzidos, divulgados ou redistribuídos com a expressa anuência por escrito do Banco. Este material não se constitui, e não deve ser interpretado, para quaisquer fins, como relatório de análise nos termos do artigo 1º da Instrução CVM n.º 483, de 06 de Julho de 2010.