

Os assuntos têm sido tão recorrentes nos últimos tempos, que temos recorrido a analogias cinematográficas, tentando fazer os textos menos repetitivos. Isso vale tanto para o que tem ocorrido por aqui, quanto as notícias lá de fora. Dessa forma, se nos últimos Opiniões, demos ênfase às questões internas, nesse, vamos abordar o assunto da moda no cenário externo: a Guerra Comercial.

Externamente, não há nada mais importante acontecendo do que a Guerra Comercial iniciada pelos EUA. Desde o início de março, quando Donald Trump anunciou a intenção de sobretaxar as importações americanas de aço e alumínio, não passa uma semana sem que os mercados sejam afetados por alguma novidade nesse assunto, normalmente no sentido negativo. A visão que o presidente e seus assessores parecem ter do comércio internacional nos remete ao passado, mais precisamente ao século XVII, quando o mercantilismo era a tônica das relações comerciais. Comentamos a respeito disso no Opinião 565: *“No entanto, eles também fazem parte dos princípios de uma prática econômica que teve o seu auge entre os séculos XVI e XIII, 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*

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”;

comerciais, beneficiando a todos.”. Fazendo um raciocínio bem raso, mas que pode ser útil nessa discussão, poderíamos pensar que, se essa forma de se fazer comércio fosse tão boa como pensa Trump e seus asseclas, não teria sido relegada aos livros de história a mais de 200 anos.

A globalização da produção se firmou por reduzir os custos, tornando a utilização do capital mais eficiente. Essa maior eficiência se traduz em maiores lucros para as empresas e preços mais baixos para os consumidores. No primeiro caso, temos mais retorno do capital e, conseqüentemente, mais investimentos. Já no segundo, aumento da renda disponível e mais consumo. Em ambos os casos, teremos mais crescimento sem que isso se reverta, necessariamente, em uma política monetária mais apertada, uma vez que, uma economia mais eficiente requer taxas de juros de equilíbrio mais baixas. Mas, e o déficit comercial americano? Bem, considerando que ninguém no planeta Terra comercializa com Marte, os déficits e superávits comerciais entre os países tem que se anular. Em outras palavras, se um país consome mais do que poupa, terá um resultado negativo nas suas contas externas, como o Caso do EUA, que será compensado por aqueles países que poupam mais do que consomem e, por isso, tem superávit nas suas contas externas, como o caso da China. Uma questão aritmética, nada de teoria econômica avançada. Dando um passo adiante, se Trump quer realmente que os EUA tenham superávit nas suas contas externas (para acumular ouro nos cofres do FED de Nova York, como era o objetivo dos reis na época do mercantilismo), os americanos terão que aceitar reduzir o seu consumo para se adequar ao seu nível de poupança. Uma forma alternativa de fazer isso, seria produzir superávits fiscais, dado que a poupança interna de um país, é a soma daquela oriunda do setor privado com a acumulada pelo setor público. Entretanto, essa não parece fazer parte dos desejos de Trump. Todas as medidas tomadas por ele nesse campo, seja através de redução de impostos, seja através de

aumento dos gastos, vão no sentido contrário. Portanto, não restará outra opção ao setor privado senão se ajustar, consumindo e investindo menos.

Em economia, existem sempre dois caminhos para se resolver os desequilíbrios, o voluntário ou o compulsório. No caso brasileiro, por exemplo, o déficit fiscal será resolvido nos próximos anos, ou pelas reformas e contenção dos gastos, ou pela inflação. No caso americano, a redução do consumo certamente não se daria de forma voluntária, mas de forma compulsória. O caminho começaria com a elevação dos preços dos produtos importados, reduzindo a renda disponível e aumentando a inflação. O primeiro já faria parte do trabalho, mas este só ficaria completo quando o FED tiver que fazer uma política monetária mais austera para controlar a elevação dos preços, reduzindo, também, a expectativa de consumo futuro. Entretanto, essa sequência teria um efeito colateral certamente indesejado pelos formuladores de política econômica de Trump: a apreciação do Dólar. A perda de competitividade dos produtos americanos, reduziriam as exportações dos EUA, fazendo com que a queda das importações tivesse que ser ainda maior, o que só seria alcançado por menos crescimento econômico e/ou nova rodada de protecionismo. Dá para ver o círculo vicioso se formando?

Se essa insanidade econômica fosse feita em um país periférico como o Brasil, o resultado seria muito ruim para ele, mas sem qualquer impacto sobre o equilíbrio mundial. Entretanto, isso muda de figura quando falamos de uma economia, como a americana, que representa quase 25% do PIB mundial, 12% do total das exportações mundiais e 18% das importações. A situação já seria ruim caso os demais países não retaliassem, uma vez que haveria uma redução do crescimento dos países sobretaxados pela redução das suas exportações, sem que, como vimos, ter certeza de que isso seria favorável para a economia americana. Entretanto,

pelos primeiros movimentos da China e da União Europeia (UE), não parece ser essa a estratégia dos outros atores importantes no comércio internacional. Os primeiros movimentos de Trump foram prontamente revidados, levando a Guerra Comercial para outro patamar. Nesse caso, o círculo vicioso que descrevemos para os EUA, passa a vigorar a nível global. As tarifas americanas vão impactar fortemente o crescimento de países exportadores, como China e Alemanha, reduzindo o seu crescimento e diminuindo as suas compras externas. Ao retaliar, o aumento dos preços faz o mesmo “serviço” que descrevemos anteriormente para a economia americana. Portanto, após rodadas de elevação de tarifas, seguidas por retaliações, teríamos o mundo com menos crescimento e mais inflação, ou seja, no fim, todos ficam piores, sem ninguém melhorar. Fazendo uma piada com a teoria econômica, Trump teria alcançado um “péssimo de Pareto”².

Infelizmente, a Guerra Comercial é uma realidade e as instituições financeiras já começam a fazer as contas de quanto isso pode representar em termos de queda no crescimento dos países diretamente envolvidos. As contas variam entre 0,3 p.p. e 0,5 p.p. para a economia chinesa e ao redor de 0,3 p.p. para a UE. Para os EUA, o impacto não deve ser muito distante disso, mas, se o número em si não parece tão expressivo assim, as preocupações externadas pelo FED com relação ao assunto na Ata da sua última reunião, indicam que o problema pode ser muito maior que esse. Apesar de salientar que a economia americana está muito bem no curto prazo, o texto coloca como um fator de preocupação futura, exatamente o resultado final dessa Guerra Comercial sobre o crescimento americano. Interessante notar que o documento podia colocar peso no impacto inflacionário do aumento das tarifas, que

² Uma situação econômica é ótima no sentido de Pareto se não for possível melhorar a situação de um agente, sem piorar a situação de outro agente;

certamente vai chegar primeiro do que a questão do impacto sobre o PIB, mas não foi o que aconteceu.

A confusão já está armada, mas, o que podemos esperar daqui para frente? O cenário otimista seria aquele onde essa estratégia de comércio teria um fator político forte. Devemos lembrar que os EUA terão eleições legislativas em novembro e, nesse momento, não parece improvável pensar que os Republicanos, partido do presidente, podem perder a maioria tanto da Câmara, quanto do Senado. Se for isso, depois de novembro, Trump poderia estar mais aberto ao diálogo podendo colocar panos quentes na Guerra Cambial. Quem advoga essa tese, lembra que, boa parte dos produtos que estão sendo sobretaxados, têm, como principais concorrentes, indústrias em locais onde as eleições estão mais apertadas. Já o cenário pessimista, leva em conta que a questão do comércio não tem nada de política, sendo uma questão ideológica para Trump. A favor dessa opção, temos a saída de peças importantes do staff do presidente, que tinham uma posição mais branda nessa questão, como Gary Cohn, com o conseqüente fortalecimento de figuras como Peter Navarro, que sempre teve posições, no mínimo, polêmicas, com relação ao comércio bilateral com a China³. Nesse caso, a Guerra só terminaria com a capitulação do “inimigo”, ao custo de alguns trilhões de Dólares do crescimento mundial.

Recorrendo a William Shakespeare, *“Desgraçado do tempo em que os loucos guiam os cegos”*⁴. Como não dá para conversar com quem faz da ideologia uma loucura, esperamos que o pragmatismo de Trump acabe prevalecendo na questão do comércio exterior, para que o

³ Para quem quiser ter uma pequena ideia do que pensa Navarro sobre a China, pode se satisfazer com os livros *“The Coming China Wars: Where They Will Be Fought, How They Can Be Won”* FT Press (2006) e *“Death by China: Confronting the Dragon – A Global Call to Action”* Pearson Prentice Hall (2011), ou no documentário *“Death by China”*;

⁴ Ato IV da peça Rei Lear;

mundo não perca a oportunidade de manter um crescimento mundial sincronizado poucas vezes visto na história. Para a economia brasileira, o resultado dessa Guerra é quase tão importante quanto o das eleições de outubro e, não devemos nos iludir, não há possibilidade de ganhos caso essa Guerra Cambial deprima o crescimento mundial. Por enquanto, só nos resta assistir aos próximos movimentos e torcer para que a racionalidade prevaleça, seja na cabeça do nosso próximo presidente, seja na cabeça do atual presidente americano.

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