

Economia Mundial em Marcha à Ré Forçada

Márcio G. P. Garcia¹

A incerteza que se disseminou pelos EUA e pela economia mundial após a posse do novo governo foi ampliada em grande medida no “dia da liberação”, 2 de abril. Naquela bela manhã primaveril do hemisfério norte, o Presidente Trump fez o anúncio das novas tarifas, sobraçando uma placa com uma lista de países com as tarifas que teriam sido aplicadas às importações de bens oriundas dos EUA em 2024, e com as novas “tarifas recíprocas” que passariam a ser aplicadas às exportações de cada país.

Quando pouco depois foi divulgada a fórmula utilizada no cálculo das supostas tarifas que seriam cobradas dos EUA², a reação foi quase unânime. Não me lembro de ter visto nenhum economista minimamente respeitável defendendo seja a concepção da exótica fórmula, seja a forma muito peculiar de sua implementação³.

Apesar de maiores tarifas serem promessa de campanha, poucos acreditavam que seriam tão elevadas. Imediatamente, os mercados reagiram, sobretudo com uma grande queda na bolsa de valores dos EUA e ao redor do globo.

As idas e vindas que vêm ocorrendo desde então, em apenas duas semanas, com anúncios de reduções, adiamentos e isenções setoriais, frequentemente seguidos de desmentidos por diferentes membros do governo, têm contribuído ainda mais para amplificar a incerteza. É bem sabido que a incerteza inibe o crescimento econômico. Expansão pressupõe investimento, e este depende da previsibilidade das regras sob as quais as empresas operarão no futuro. Países nos quais as regras econômicas variam ao longo do tempo, como bem o sabemos, têm investimento e crescimento baixos.

É difícil imaginar que algum empresário esteja implementando novos projetos de investimento nos EUA em meio a tanta insegurança. Qual será a tarifa imposta a seus insumos, e, conseqüentemente qual será o preço do produto? Que tarifa será cobrada sobre importações competitivas? Qual será a tarifa que incidirá sobre as exportações, se houver retaliação? Não por outra razão, tornam-se cada vez mais frequentes previsões de queda do nível de atividade, ou mesmo de recessão nos EUA, com sérias implicações sobre o mundo.

Como diz o ditado, quando os EUA pegam um resfriado, o mundo pega pneumonia. E os efeitos das tarifas sobre os preços nem ainda ocorreram. Quando escrevo este artigo (15/4), grosso modo, vigem tarifas de 125% sobre produtos chineses (cerca de 14% das importações dos EUA) e 10% sobre todos os demais.⁴

A persistirem as tarifas é inexorável o aumento da inflação. O timing e a dimensão do impacto inflacionário, contudo, não estão ainda claros. Dependerão, dentre outros fatores, do

¹ Professor Titular, Departamento de Economia da PUC-Rio, Pesquisador Afiliado da MIT Sloan School of Management, Pesquisador Sênior do CNPq e Cientista Nosso Estado da FAPERJ, escreve mensalmente neste espaço. (<https://sites.google.com/view/mgpgarcia>).

² <https://l1nq.com/2s1OY>.

³ <https://encr.pw/lSrFF>.

⁴ <https://l1nq.com/UPCTx>.

comportamento das empresas. Frente ao aumento das tarifas, os estoques existentes terão seus preços imediatamente majorados ou só quando forem renovados? Mas, independentemente do prazo, preços mais altos virão. E dado que baixar os preços foi uma das principais promessas de campanha, é difícil que os impactos inflacionários das tarifas não tragam repercussões políticas importantes.

Uma grave consequência do tarifaço foi o impacto negativo sobre os preços dos títulos públicos longos do Tesouro dos EUA, as *treasuries*. Segundo o noticiário, tal impacto teria mesmo levado o governo a rever/adiar muitas das tarifas previamente anunciadas.⁵

Impactos negativos sobre as bolsas já eram esperados, mas aparentemente o governo não antevia possíveis problemas no mercado de *bonds*. A queda do preço dos títulos públicos dos EUA se espalhou para o mercado de títulos privados, dificultando em muito a rolagem de dívidas de empresas consideradas sólidas.

A situação atual traz temores de que venha a se repetir o episódio ocorrido no início da pandemia, denominado de “*dash for cash*” (corrida para a liquidez), no qual instituições financeiras venderam enormes quantidades de *treasuries*, derrubando seus preços e elevando significativamente as taxas de juros de longo prazo. Apenas no curto período entre março e maio de 2020, o *Fed* viu-se compelido a comprar cerca de US\$ 1,6 trilhões para mitigar o agravamento da crise.⁶

Os problemas do mercado de títulos públicos nos EUA têm múltiplas causas. A primeira é que a dívida pública dos EUA é muito alta. A dívida pública federal detida pelo setor privado está quase em 100% do PIB, e exhibe rápido crescimento, devido a elevados déficits públicos. Isso implica que o Tesouro tem de continuar vendendo grande quantidade de títulos.

A segunda causa é que grande parte dos *treasuries* é detida por intermediários financeiros envolvidos em complexas estratégias financeiras, conhecidas como “*Basis Trades*”. Tais estratégias de arbitragem são muito sensíveis a variações inesperadas nos preços dos ativos, como as causadas pelo surgimento da Covid, ou pelo tarifaço. No caso atual, há também o agravante de que boa parte dos *treasuries* é detido por governos de outros países, sobretudo a China, que podem estar reestruturando suas aplicações em detrimento dos *treasuries*. O resultado final é que muito rapidamente as instituições financeiras vêm a mercado tentando vender grandes quantidades de *treasuries*. E, à medida que seus preços caem, o movimento se agrava, originando ainda maior pressão vendedora.⁷

Em resumo, o tarifaço e suas implicações, como as eventuais retaliações, devem causar mais inflação e menos crescimento, nos EUA e no mundo. Ainda pior, podem vir a deflagrar grave crise financeira internacional. Ironicamente, as medidas econômicas ineptas do novo governo podem até colocar em risco a hegemonia do dólar como moeda de reserva internacional.

⁵ <https://l1nq.com/nWFjU>.

⁶ <https://fred.stlouisfed.org/series/TREAST>.

⁷ Um modelo explicativo está em <https://l1nq.com/VrSeF>.