

# Cenário Externo Piora, Interno Melhora

Márcio G. P. Garcia<sup>1</sup>

9 de agosto, 2019

**Sugestão de olho: A guerra comercial e cambial de Trump traz incerteza e volatilidade à economia mundial, sobretudo aos emergentes.**

Numa conhecida fábula, um lobo faminto, ao beber água, vê um cordeiro que também bebia placidamente do outro lado do rio. “Como ousa sujar a água que bebo?”, ameaça o lobo. O cordeiro observa que isso seria impossível, pois estava rio abaixo. Segue-se um diálogo de acusações e defesas, com o cordeiro sempre destruindo logicamente as acusações do lobo, até o deixar sem argumentos. Então, o lobo atravessa o rio e come o cordeiro. A moral é que a razão do mais forte é sempre a que prevalece.

Na semana passada, Trump acirrou a guerra comercial, pespegando tarifas adicionais em US\$300 bilhões de importações oriundas da China. O modelo de Mundell-Fleming, tradicional para a análise em economia internacional sob taxa de câmbio flutuante, preconiza que a imposição de tarifas de importação causa uma apreciação (fortalecimento) da moeda do país que impõe as tarifas. A intuição é que as tarifas diminuiriam a demanda nos EUA pelas exportações chinesas, mais caras após a imposição das tarifas. Consequentemente, também diminuiriam a demanda pela moeda chinesa, o renminbi, causando sua depreciação frente ao dólar. O resultado teórico é que, no final, as tarifas não teriam qualquer efeito sobre a balança comercial, nem sobre o PIB, pois o aumento de preços das importações causado pelas tarifas seria exatamente compensando pela queda do preço da moeda chinesa, mantendo o produto chinês com o preço final em dólar inalterado.

A iniciativa de Trump, portanto, deveria se mostrar inócua quanto ao objetivo pretendido de diminuir o déficit dos EUA na balança comercial bilateral com a China. Mas teria o efeito colateral indesejado de fortalecer o movimento de apreciação do dólar que já estava em curso desde a recente entrevista do Chairman do FED, Jerome Powell. Suas declarações foram percebidas pelo mercado financeiro como surpreendentemente conservadoras, indicando que talvez o FED não venha a reduzir tanto, nem tão rapidamente, os juros, como até então se esperava. Juros maiores do que eram esperados conduzem a mais capital entrando nos EUA, assim apreciando o dólar.

Tal como previsto pela teoria, portanto, o renminbi depreciou-se frente ao dólar, passando da cotação de 7 renminbis por dólar, um limiar psicológico. Ato contínuo, o Tesouro dos EUA declarou a China como manipuladora de sua moeda. Tal ato é mais simbólico, tendo pouco efeito prático. Mas trata-se de uma tentativa de pressionar a China a não permitir que sua moeda siga se depreciando frente ao dólar.

---

<sup>1</sup> Ph.D. por Stanford, Professor Titular do Departamento de Economia da PUC-Rio, Cátedra Vinci Partners, escreve mensalmente neste espaço ([www.economia.puc-rio.br/mgarcia](http://www.economia.puc-rio.br/mgarcia)).

A última vez que tal instrumento foi utilizado em relação à China ocorreu há um quarto de século. Nesse meio tempo, a China interveio ativamente no mercado cambial, tanto para evitar o fortalecimento, quanto o enfraquecimento do renminbi. Sobretudo no período de 2003 a 2013, a China acumulou significativas reservas cambiais, que chegaram a passar de US\$4 trilhões. Tais intervenções cambiais foram feitas com a intenção de evitar a apreciação do renminbi, que prejudicaria as exportações, e, conseqüentemente, o crescimento do PIB chinês, na época ainda mais pujante. Nesse longo período, apesar de toda a evidência de contínua manipulação para enfraquecer o renminbi, os EUA não acusaram formalmente a China de manipular sua moeda. Já em 2015, uma forte saída de capitais da China levou à depreciação do renminbi. Para evitar depreciação ainda mais acentuada do renminbi frente ao dólar, o Banco do Povo da China, o banco central chinês, vendeu centenas de bilhões de dólares de suas reservas.

Aparentemente, Trump quer que a China repita o que fez a partir de 2015, para evitar que o renminbi continue a se depreciar frente ao dólar. Ou seja, os EUA acusam a China de manipular sua moeda, enfraquecendo-a artificialmente, porque a China deixou de intervir ativamente no mercado cambial para fortalecer artificialmente o renminbi.

Parece a acusação do lobo de que o cordeiro sujaria sua água, mesmo estando rio abaixo. Para a maioria dos países, a história poderia ter o mesmo fim da fábula de La Fontaine. A diferença, é claro, é que a China está muito mais para dragão do que para cordeiro. Assim, a escalada da guerra comercial, agora também uma guerra cambial, é extremamente perigosa para a já comalida saúde da economia mundial. A alta volatilidade dos mercados financeiros ao redor do globo reflete exatamente o temor de que os danos oriundos desse conflito acabem gerando crise e recessão ao redor do mundo, quando não coisa ainda pior.

Para o Brasil, a guerra comercial pode até gerar alguns ganhos de curto prazo. Caso a China cumpra sua ameaça de retaliar via corte de importações de produtos agrícolas dos EUA, nossas exportações de soja seriam beneficiadas, por exemplo. Mas não nos enganemos, nessa disputa entre o mar e o rochedo, os mercados emergentes são os mexilhões.

Ao mesmo tempo em que o cenário externo piora, o cenário interno melhora, com a aprovação em segundo turno da Reforma da Previdência pela Câmara dos Deputados. Ainda que tal reforma não seja suficiente para deslanchar o crescimento econômico, é o primeiro passo, o mais fundamental. Mais ainda, se, no Senado Federal, lograr-se construir um entendimento que permita estender a Reforma da Previdência para estados e municípios, a chance de termos uma crise fiscal, principal obstáculo macroeconômico para a retomada do investimento e do crescimento, diminuirá significativamente.

Em síntese, mesmo com a deterioração do cenário externo das últimas semanas, está em nossas mãos continuarmos a construir as bases para a retomada do crescimento. Tomara que agendas políticas equivocadas não destruam o que se vem construindo.