

Trump e o Brasil

A campanha de Donald Trump, presidente eleito dos Estados Unidos, foi dominada por dois grandes temas. Na seara das relações internacionais, houve uma clara defesa de políticas isolacionistas, tanto sob a ótica dos fluxos migratórios como em relação ao comércio internacional. No campo fiscal, advogou-se uma política mais expansionista, através da redução de impostos e da ampliação dos gastos em infraestrutura, como instrumento para acelerar o crescimento econômico.

Começemos pela questão do comércio. Por mais intuitiva que seja a ideia de que os EUA estão perdendo postos de trabalho à medida que produtos antes produzidos domesticamente passaram a ser importados, esse isolacionismo poderia ter efeitos altamente danosos aos EUA e ao mundo. Desde o começo do século XIX os benefícios da maior integração comercial são bem compreendidos na literatura econômica. Pela exploração das vantagens comparativas, países podem se especializar naquilo que fazem melhor, exportando produtos nos quais são mais eficientes e importando aqueles nos quais são menos eficientes. Disso resulta que, através da maior integração comercial, os países podem alcançar maiores níveis de produtividade e bem-estar.

Há grande incerteza sobre até que ponto as promessas de campanha nesse campo serão de fato cumpridas. Parece-nos provável que haja um movimento em direção ao maior protecionismo, ainda que de forma bem menos abrupta do que o indicado na campanha. E é importante ter em mente que esse eventual movimento de Trump não seria algo isolado. Mesmo considerando a desaceleração do crescimento mundial nos últimos anos, a perda de ímpeto do comércio mundial é notável, e isto em parte parece estar associado a uma tendência mais protecionista em diversas partes do mundo. O Brexit é parte desse contexto.

Observe-se, de todo modo, que os efeitos diretos de eventuais medidas protecionistas americanas sobre o Brasil seriam muito limitados. Ao contrário do México, que é muito aberto e tem comércio fortemente concentrado com os EUA, o Brasil é bastante fechado e nossas exportações são muito diversificadas em termos de destinos. Restariam, ainda assim, a nós os efeitos indiretos do menor dinamismo dos fluxos de comércio sobre o crescimento mundial. Em um mundo que se ressentia nos últimos anos de uma evidente desaceleração da produtividade, seria desejável que caminhássemos em sentido contrário.

No que tange à questão fiscal, as análises que têm sido produzidas a respeito sugerem que as tais políticas expansionistas poderiam ter algum efeito positivo sobre o crescimento nos próximos anos, sobretudo em 2018 e 2019. Tais efeitos, contudo, são limitados por algumas circunstâncias. Em primeiro lugar, a economia americana já está muito próxima de uma situação de pleno emprego. Dada a baixa ociosidade, a tendência é que a expansão de demanda agregada derivada da política fiscal tenha um efeito limitado sobre o produto e gere pressões inflacionárias. Nesse contexto, a reação do *Fed* seria elevar os juros para evitar que a inflação saia de controle. A elevação de juros precisaria em alguma medida reduzir o dispêndio privado para neutralizar o efeito da política fiscal. Além disto, a eficácia da política fiscal tende a ser limitada pelo fato de a dívida pública já estar em patamares muito altos e tender a ser crescente nas próximas décadas, mesmo na ausência das medidas propostas por Trump. A dívida elevada atrapalha o crescimento e faz com que, em horizonte um pouco mais longo, as medidas propostas pelo presidente eleito na campanha tendam a reduzir, e não acelerar, o crescimento.

Sob a ótica do Brasil, o ponto mais importante a ser observado é que a política fiscal propugnada pelo presidente eleito tende a exercer pressões altistas sobre as taxas de juros. Não deve haver uma mudança na trajetória das taxas básicas de juros em 2017, até porque a implementação das medidas leva tempo. Alongando-se o horizonte, porém, parece inevitável que haja alguma resposta do *Fed*. Além disto, a parte mais longa da curva de juros tende a embutir prêmios de risco mais elevados para remunerar os investidores pela maior incerteza em relação às políticas de Trump e aos maiores níveis de endividamento. Em alguma medida, já houve um ajuste nessa direção nas últimas semanas. Tomando-se a taxa dos títulos de 10 anos do Tesouro americano, por exemplo, observa-se desde o início de novembro uma alta de 1,8% para algo ao redor de 2,4% a.a. nos primeiros dias de dezembro.

Há grande incerteza sobre a extensão das medidas fiscais de Trump e seus efeitos sobre as taxas de juros. É evidente, ainda assim, que o mundo tem se tornado mais desafiador e incerto para o Brasil nessas últimas semanas. Como já tratamos em outras oportunidades, o ajuste fiscal que tem sido indicado pelas autoridades no Brasil tem o mérito de buscar alterar a trajetória de crescimento do gasto público, em contraste com os ajustes das últimas décadas, baseados predominantemente na elevação de impostos. Contudo, o ajuste proposto é extraordinariamente lento. Teremos déficits primários por vários anos e a nossa dívida pública continuará crescendo até pelo menos o início da próxima década. Como já partimos de patamares muito altos para uma economia emergente, nossa dívida deverá alcançar patamares elevadíssimos em termos históricos nos próximos anos.

Para uma economia com desequilíbrios desse tipo, um ambiente global de baixas taxas de juros é extremamente benéfico. Deve-se dizer, os juros ainda são muito baixos no mundo por padrões históricos, e isto deriva em parte de outras forças na economia mundial. Europa e Japão apresentam problemas estruturais que devem contribuir para a manutenção de juros baixos por um longo período. Mas, ainda assim, estamos diante de uma mudança importante no cenário global, e por isto é ainda mais importante que o Brasil avance na implementação das medidas de ajuste fiscal. A depender da intensidade das mudanças que observaremos nos EUA nos próximos meses, pode ser necessário que haja uma aceleração da trajetória de ajuste das contas públicas nos próximos anos. Haveria, então, o desafio de compatibilizar o ajuste necessário nesse novo ambiente com as restrições políticas para a implementação de medidas inevitavelmente dolorosas, ainda mais em um ambiente de prolongada e profunda recessão.

Alexandre Bassoli

Economista-chefe do Opportunity e Mestre em Economia pela USP.