

Trump, cuidado com o que você deseja!

Escrevi há algumas semanas sobre o suposto embasamento político e ideológico por trás do Trumponomics, onde tentei ligar os conceitos por trás da sua ideologia com o fenômeno global da precarização das relações entre capital e trabalho que chegou aos EUA. Agora vale a pena debater sobre as implicações econômicas do caminho adotado por Trump para endereçar estas questões.

Trump culpa China, Japão, Europa e outras dezenas de países por praticarem políticas protecionistas que acabam reduzindo a competitividade das exportações americanas e destruindo a indústria americana. Tal protecionismo praticado por tais países seria a causa do déficit externo americano. Logo, tarifa neles!

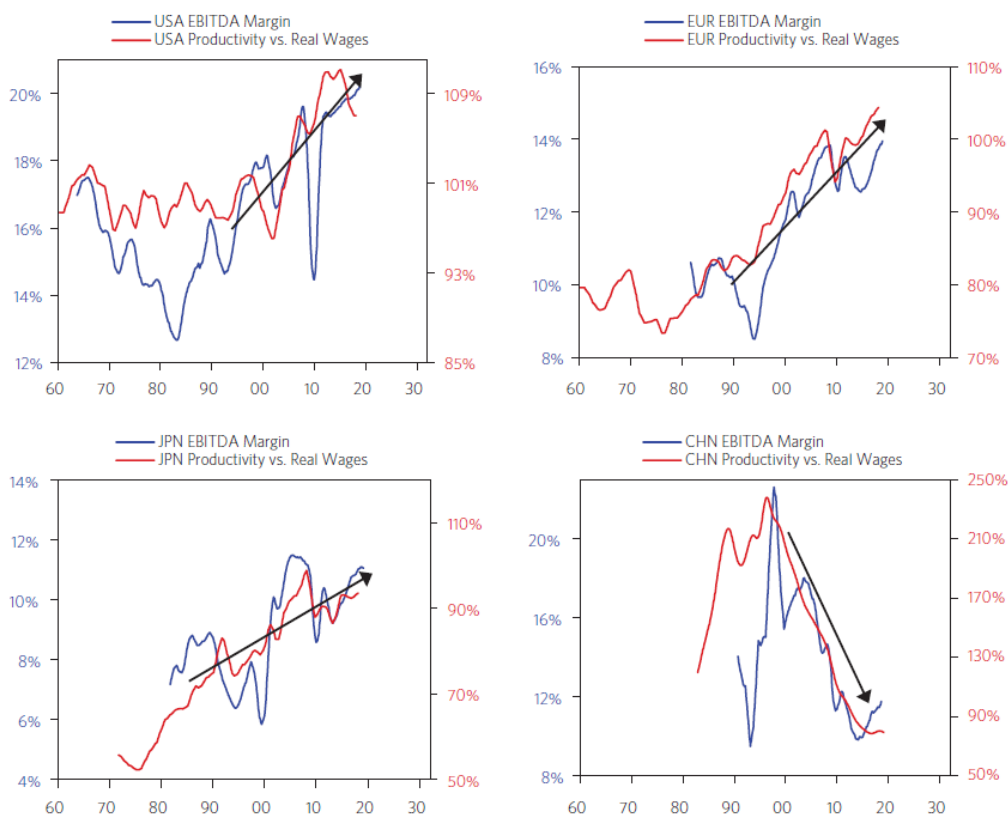
Mas vamos então analisar o problema de um outro ângulo: o desequilíbrio da oferta e demanda de poupança entre os EUA e resto do mundo. Para isso, é preciso ter em mente que todos estes **déficits americanos externos acumulados ao longo de vários anos precisaram ser financiados de alguma forma**. Alguém “emprestou” dinheiro para que os EUA financiassem tais déficits. Caso não houvesse este capital, o déficit americano não seria financiado, o que teria causado uma desvalorização do US\$ vis a vis as moedas de seus parceiros comerciais, algo que não ocorreu.

Este capital veio do exterior, dos países que apresentam superávits em suas contas externas, ou seja, têm excesso de poupança interna. Eles ocorrem quando o investimento total numa economia é inferior ao volume de poupança gerado internamente. Poupança é a diferença entre o que se ganha e o que se consome. Não é de se estranhar que estes

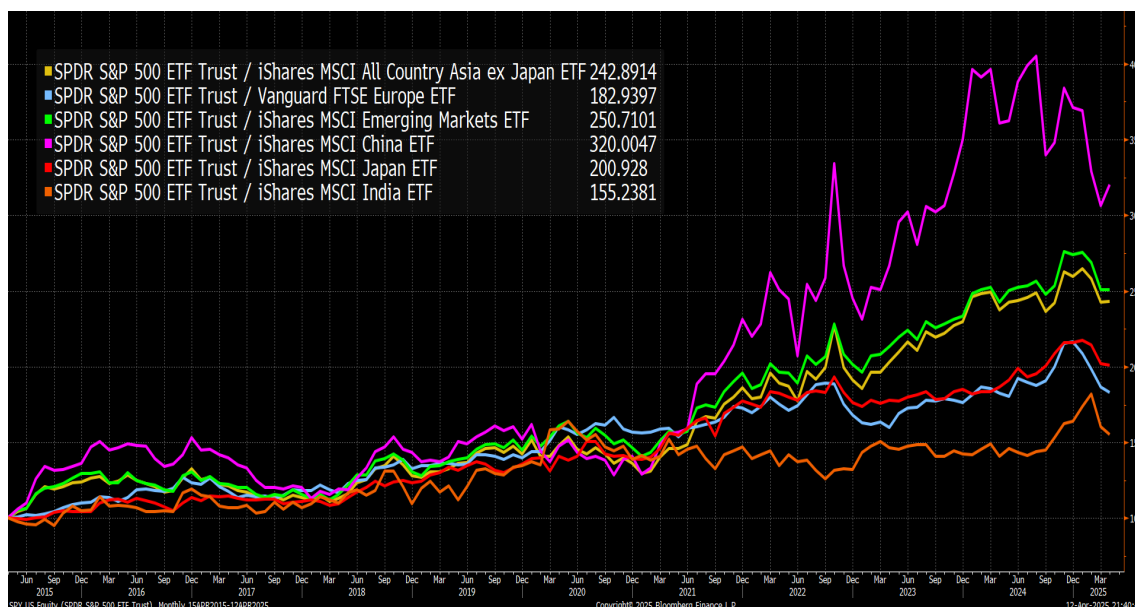
países que têm excesso de poupança interna tenham inflações mais baixas e juros menores. Como há excesso de poupança, seu preço, os juros, é menor. E vice-versa.

Os déficits externos são o espelho do déficit de poupança interna numa economia. Países como os EUA (e o Brasil, diga-se) cuja renda total, advinda da produção interna ou do exterior, não é suficiente para cobrir os investimentos e consumo internos, apresentam déficit externo.

Dada a elevada produtividade americana e a solidez do sistema capitalista lá existente (até o ano passado...), os EUA são atratores naturais dos excedentes de poupança global. Além disso, as margens de lucro de empresas nos EUA são muito superiores às encontradas em outros países, como vemos no gráfico abaixo. Em particular, podemos ver o contraste entre EUA e China em termos de nível e tendência.

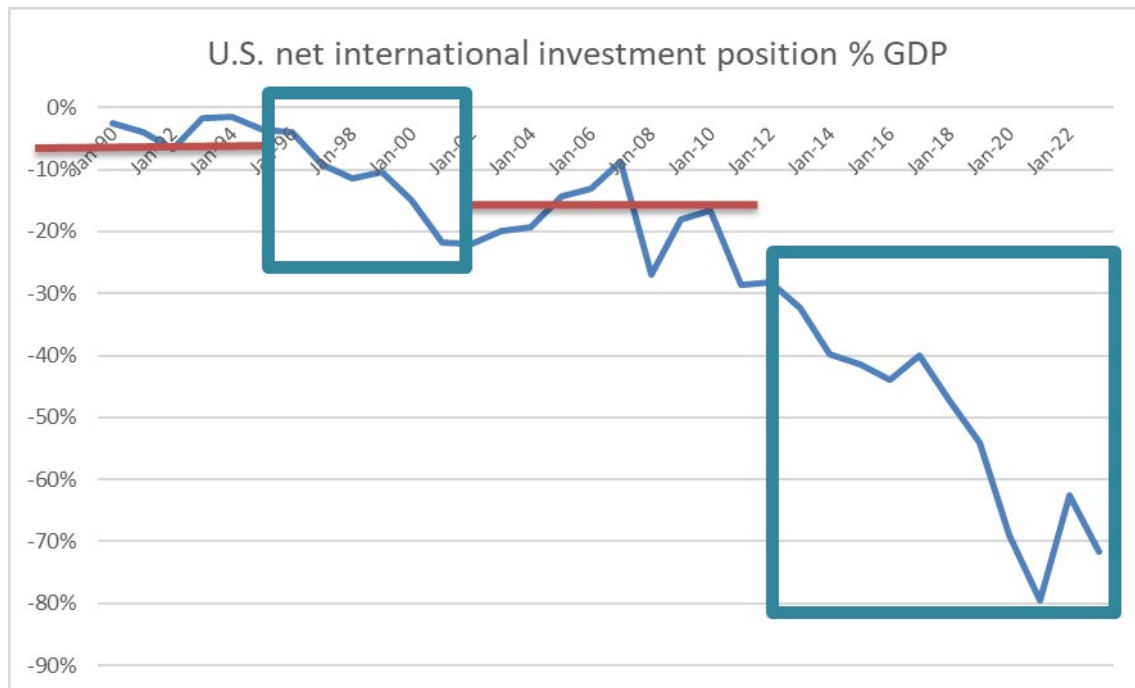


A rentabilidade relativa das ações das grandes empresas americanas vis a vis outros mercados globais nos últimos 10 anos reflete isso claramente, com ações americanas do S&P500 valorizando, em dólares, de 4,5% a 9% a.a. acima dos outros mercados.



Tais rentabilidades atraem investidores globais para ativos americanos, gerando uma forte demanda por dólares e a sua valorização, o que torna os produtos importados pelos EUA mais baratos para o seu consumidor.

Entra em cena agora o próximo gráfico, que mostra o resultado disso nas contas externas dos EUA. Entre 2012 e 2021 os EUA acumularam um passivo externo líquido equivalente a cerca de 40% do PIB anual, ou seja, quase US\$ 10 trilhões ou 25 vezes o montante total das reservas internacionais do Brasil. Esse fluxo é quase o dobro daquele visto na década anterior



Para entendermos melhor como isso impacta a economia americano, precisamos analisar a demanda americana por poupança, algo que podemos explicar de forma simples com os dados abaixo.

GMO WHITE PAPER

The Curious Incident of the Elevated Profit Margins | Part 1: The Macro Drivers

| p4

TABLE 1: BREAKDOWN OF PROFITS (AS % OF GNP)

	1950-2011	2012-2021
Investment	8.6	4.7
Dividends	3.2	6.4
Household Savings	6.5	6.5
Government Savings	-2.8	-6.6
Foreign Savings	1.2	2.5
Profit	6.4	9.5

Source: BEA

Note: Columns don't sum to profits due to the statistical discrepancy. This results from two independent estimations: one based on final expenditures (GNP) and the other as the cost incurred and incomes earned (gross national income); the reconciling element is known as the statistical discrepancy.

As famílias americanas acumularam uma poupança equivalente a 65% do PIB entre 2012 e 2021. Neste mesmo período, o governo americano acumulou um déficit público da mesma magnitude. Para simplificar a análise, podemos

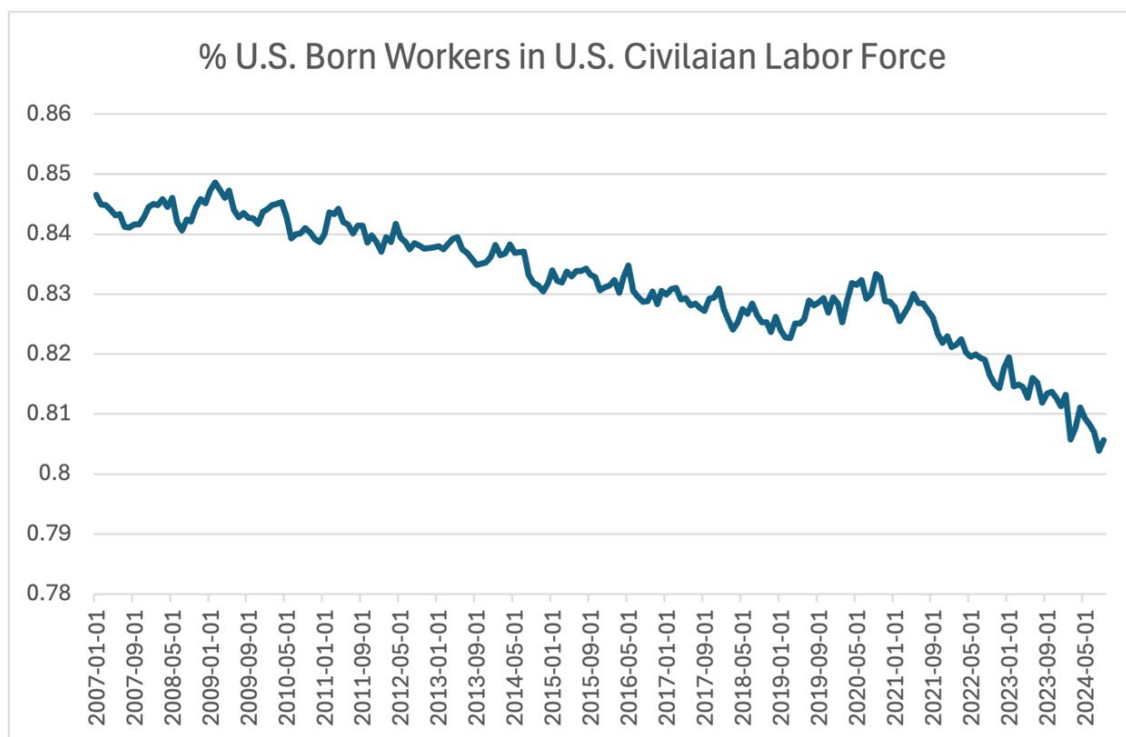
assumir que toda a poupança das famílias foi absorvida pela despoupança do governo. Logo, a poupança externa neste período foi toda absorvida por investimentos de empresas, governo e famílias acumulados no período. Obs: obviamente o dinheiro não tem destino carimbado, porém tomo a liberdade poética de usar estes “carimbos” para facilitar a análise sem grandes prejuízos à conclusão. Conclui-se que, mantidos os déficits do governo americano onde estão, não há espaço nenhum para o Investimento privado sem contar com poupança externa.

Portanto, caso se queira, como Trump deseja, aumentar o investimento privado nos EUA e ao mesmo tempo reduzir déficit externo e assim o montante de poupança externa absorvida, seria necessária a redução do déficit público na mesma magnitude, **diminuindo a despoupança do governo sem reduzir poupança privada**. Ou seja, um ajuste fiscal é essencial. Os EUA precisarão repor a poupança externa por poupança interna, sem reduzir os investimentos na economia.

A variável de ajuste para que isso ocorra seria um dólar mais fraco, reduzindo a demanda por bens importados nos EUA. Porém um dólar mais fraco, aumenta o custo de bens que podem ser comercializáveis no exterior para o consumidor americano. Mas Trump sabe que uma inflação mais alta seria fatal para ele. Para se desvalorizar o dólar sem subir a inflação média, é preciso que os preços dos bens e serviços não comercializáveis caia. Desta forma, ele precisa orquestrar esta mudança estrutural de preços relativos, bens x serviços.

Mas Trump também quer proteger o trabalhador americano. Para tanto é necessário que a oferta de mão de obra caia. Aí entra a redução do fluxo de imigrantes para os EUA. O gráfico abaixo mostra que a participação de imigrantes no

mercado de trabalho americano tem subido muito. Ou seja, sem estes imigrantes a oferta de mão de obra nos EUA não teria sido suficiente para atender a demanda nos últimos anos. Portanto, interromper o fluxo de imigrantes reduzirá a oferta de mão de obra e aumentará o poder de negociação dos trabalhadores americanos e seus salários.



Sem uma queda dos salários, a única forma de se conseguir este ajuste de preços relativos sem aumento da inflação seria impedindo que as **empresas do setor de serviços consigam repassar os custos decorrentes dos insumos importados mais caros e da mão de obra escassa para o preço dos serviços**. Aí entraria o FED, que precisaria manter a política de juros apertada, reduzindo a demanda interna por serviços. Teríamos então um cenário de margens de lucro cadentes, vendas menores e juros maiores. Um horror para o investimento privado e emprego no setor de serviços, grande empregador de mão de obra. No mundo teórico, as pessoas então deixariam de trabalhar no setor de serviços e na construção de moradias e iriam trabalhar na indústria para produzir bens comercializáveis com o exterior.

Porém sabemos que a habilidade, formação e treinamento necessários para o trabalhador são bem diferentes nestes dois setores, tornando tal **migração de mão de obra entre setores impraticável no médio prazo**. Esta é a grande inconsistência **do Trumponomics**.

Vamos para a segunda. O que fazer com o excesso de poupança hoje gerados pelas economias asiáticas? Caso os EUA consigam eliminar seu déficit externo, é preciso que as economias Asiáticas eliminem seu superávit. Para isso, elas precisam aumentar seu consumo interno e reduzir assim o excesso de poupança. Algo bastante difícil de ser conseguido. Questões culturais e o modelo de estado destes países fazem com que esta tarefa leve anos para ter sucesso. Tais países precisariam elevar ainda mais suas dívidas públicas, com a expansão de gastos, ou cortes de impostos sobre o consumo, que incentivem a demanda interna. E seria fundamental que tais economias permitissem que suas moedas valorizassem neste processo. Esta combinação de políticas seria muito indigesta, pois são muito custosas para as indústrias destes países, as grandes perdedoras neste processo. Haveria inúmeras quebras de empresas no setor industrial, trazendo enormes problemas para os bancos. Para a China, isso seria dramático, pois o governo vem tentando aumentar o consumo sem muito sucesso já há algum tempo.

Conclusão: para que todo este “plano” econômico de Trump funcione, serão necessários ajustes internos e externos aos EUA extremamente complexos. É preciso contar com racionalidade dos agentes e com a estabilidade geopolítica, fazer negociações complexas lidando com ganhadores e perdedores e ter um apoio político interno que hoje está sendo minado por um choque de confiança. Chance de sucesso? Quase zero. Logo, dados os custos envolvidos, ou ele é pragmático e desiste ou impeachment. De qualquer

forma, a confiança externa nos EUA nunca mais será a mesma. Trump vai ter sucesso sim em desvalorizar o dólar, ao ter destruído tal confiança, reduzido o retorno sobre o capital e a produtividade da economia americana.

Finalizo lembrando que o inferno está cheio de pessoas bem-intencionadas. E este caso é mais um exemplo. Estamos caminhando para uma recessão global e, quem sabe, ao impeachment do Trump.