

Tarifaço do Trump – Burrice, Aposta Inconsequente ou Cálculo Preciso?

“Se algo não pode continuar para sempre, vai parar”

Herbert Stein

Introdução

O recente “tarifaço” de Donald Trump gerou ondas de choque nos mercados financeiros globais. A reação imediata foi de apreensão e incerteza em relação ao impacto sobre inflação e atividade econômica nos EUA e ao redor do mundo. Como o mercado não tolera incerteza, tudo cai em um primeiro momento. Quem opera no dia a dia dos mercados, tende a priorizar a estabilidade e a previsibilidade no curto prazo, mesmo que essa sensação de estabilidade e previsibilidade mascare desequilíbrios profundos e insustentáveis no longo prazo. Afinal, como disse Keynes: “A longo prazo, estaremos todos mortos”. É uma visão cínica de que empurrando problemas para frente, com alguma sorte, não teremos que enfrentá-los.

No entanto, uma análise mais equilibrada, que transcende a volatilidade imediata, sugere que essas medidas, embora disruptivas, podem ser interpretadas não como um ato impulsivo ou impensado, mas como uma resposta – talvez tardia e contundente – a desequilíbrios estruturais profundos e insustentáveis que vêm se acumulando na economia e na posição geopolítica dos Estados Unidos há décadas. Esta carta se propõe a explorar essa perspectiva alternativa (“nossa opinião”), argumentando que a situação pré-tarifas era, em si, economicamente frágil e politicamente instável, tornando uma mudança de rumo, por mais dolorosa que seja no curto prazo, uma necessidade incontornável.

Abordaremos a insustentabilidade da crescente desigualdade interna e suas consequências sociais e políticas; o impacto dos déficits comerciais crônicos na desindustrialização e na transferência de riqueza; a fragilidade gerada pelo endividamento público galopante; a dinâmica de poder assimétrica que informa a estratégia de negociação de Trump sob a ótica da teoria dos jogos; o objetivo realista por trás da retórica de “trazer empregos de volta”; e, finalmente, a interconexão entre os desequilíbrios econômicos e o papel oneroso e perigoso dos EUA como “polícia do mundo”. Ao contrastar a visão de mercado com essa análise estrutural, buscamos oferecer um quadro mais completo para entender as motivações e as potenciais consequências de longo prazo das políticas comerciais em curso.

Parte 1: A Insustentabilidade Interna: Desigualdade, Declínio Industrial e Instabilidade Política

A prosperidade americana nas últimas décadas tem sido notavelmente desigual. Enquanto setores como tecnologia, finanças e entretenimento geraram riqueza e elevaram os padrões de vida predominantemente nos estados costeiros (Califórnia e Nova York sendo os exemplos mais emblemáticos), vastas regiões do interior do país, outrora o coração industrial da nação, experimentaram um processo contínuo de estagnação e declínio. O “Rust Belt”, que historicamente oferecia empregos na manufatura com salários capazes de sustentar famílias de classe média, viu sua base econômica erodir.

Essa disparidade não é apenas uma questão de números em planilhas econômicas; ela se manifesta em fraturas sociais profundas. Dados do Censo Americano e estudos acadêmicos consistentemente mostram uma divergência crescente na renda, na riqueza e nas oportunidades entre diferentes regiões e grupos demográficos. O Coeficiente de Gini para renda familiar nos EUA, por exemplo, tem mostrado uma tendência de alta nas últimas décadas, indicando maior desigualdade entre todos os países considerados desenvolvidos. Entre as 10 maiores economias do mundo a desigualdade dos EUA só

perde para a do Brasil. Mais alarmante ainda são os indicadores sociais que refletem um mal-estar crescente em muitas comunidades:

- **Expectativa de Vida:** Estudos como os de Anne Case e Angus Deaton ("Deaths of Despair") documentaram um fenômeno chocante: a queda da expectativa de vida para certos grupos demográficos, particularmente homens brancos de meia-idade sem educação superior, moradores das regiões centrais e rurais dos EUA, em contraste com as tendências em outras nações desenvolvidas.
- **Mortes por Desespero:** O aumento das mortes relacionadas ao abuso de opioides, suicídios e doenças hepáticas ligadas ao alcoolismo nessas mesmas regiões reflete uma crise social e de saúde pública diretamente ligada à falta de perspectivas econômicas e à desintegração do tecido social.
- **Pessimismo Econômico:** Pesquisas de opinião consistentemente mostram um profundo pessimismo entre os moradores dessas áreas sobre o futuro econômico de seus filhos, contrastando com o otimismo ainda prevalente em centros urbanos mais dinâmicos. Mais de 60% dos entrevistados têm revelado acreditar que seus filhos terão uma vida pior do que a deles.

Um país de 330 milhões de habitantes onde a prosperidade é distribuída de forma tão acentuadamente desigual torna-se inerentemente instável politicamente. A eleição de Donald Trump, e o movimento "Make America Great Again" (MAGA), está intrinsecamente ligada a esse eleitorado do "cinturão da ferrugem" e de outras áreas rurais e suburbanas que se sentiram abandonadas pela globalização e pelas elites costeiras. Trump foi eleito com um mandato explícito, claríssimo para reverter essa trajetória de declínio. Suas políticas, incluindo as tarifas, devem ser entendidas nesse contexto: são ferramentas para atender às demandas de sua base eleitoral, que busca uma mudança radical no status quo econômico que os prejudicou.

A visão de mercado, focada na eficiência das cadeias de suprimentos e nos custos ao consumidor, frequentemente ignora ou minimiza essa dimensão social e política. Contudo, acreditamos que ignorar a insustentabilidade social gerada por décadas de declínio industrial e desigualdade crescente é ignorar a própria força motriz por trás das mudanças políticas que agora causam apreensão nos mercados. A estabilidade de longo prazo dos EUA – e, por extensão, do sistema global – depende de encontrar uma forma de reequilibrar a distribuição de oportunidades e prosperidade dentro de suas próprias fronteiras.

Parte 2: Os Gêmeos do Desequilíbrio: Déficits Comerciais e Dívida Pública

A insustentabilidade interna está diretamente ligada a dois desequilíbrios macroeconômicos massivos e persistentes: o déficit comercial e o déficit fiscal, que culminam em um endividamento crescente.

O Déficit Comercial e a Transferência de Riqueza:

Por mais de três décadas, os Estados Unidos têm registrado déficits comerciais crônicos, resultando em um fluxo líquido de dólares para o exterior em troca de bens e serviços. O argumento central é que esse padrão teve duas consequências nefastas:

1. **Desindustrialização Acelerada:** A busca por custos de produção mais baixos levou à transferência maciça de capacidade produtiva, especialmente em manufatura, para países como a China e outros na Ásia. O emprego na manufatura americana caiu de 18 milhões no final dos anos 90 para cerca de 13 milhões atualmente, mesmo com o aumento de 30 milhões de empregos na força de trabalho total para mais de 160 milhões de trabalhadores

empregados nos EUA hoje. Neste período, 5 milhões de empregos manufatureiros foram perdidos ou deslocados devido a fatores relacionados ao comércio e à globalização.

2. **Transferência de Riqueza e Vulnerabilidade:** O acúmulo desses representa uma transferência líquida de reivindicações sobre a riqueza futura dos EUA para o resto do mundo. Neste processo, mais de US\$ 20 trilhões de riqueza americana foram transferidos para fora do país. Esse valor, superando 60% do PIB anual americano, significa que os EUA se tornaram o maior devedor líquido do mundo, dependendo de fluxos contínuos de capital estrangeiro para financiar seu consumo e investimento – uma fonte de vulnerabilidade econômica e geopolítica. O déficit comercial anual, pairando em torno de US\$ 1 trilhão, perpetua essa dinâmica.

A visão de mercado tende a ver os déficits comerciais como um resultado natural das forças de mercado e da vantagem comparativa, ou como um reflexo do papel do dólar como moeda de reserva. No entanto, a escala e a persistência desses déficits, facilitadas por políticas comerciais e cambiais de outros países (e pela própria complacência americana), tiveram um custo social e econômico interno inaceitável, justificando uma intervenção corretiva.

O Déficit Fiscal e a Montanha da Dívida:

Paralelamente ao déficit externo, os EUA acumularam déficits fiscais (gastos governamentais excedendo receitas) na maioria dos anos das últimas décadas. Isso resultou em um aumento exponencial da dívida pública total, que ultrapassou os US\$ 35 trilhões (um valor que supera significativamente o PIB anual). Essa tendência foi drasticamente acelerada pelas respostas à crise financeira de 2008 e, mais recentemente, pela pandemia de COVID-19.

As consequências dessa trajetória de endividamento são múltiplas:

- **Carga Intergeracional:** Uma dívida maior hoje implica impostos mais altos ou cortes de gastos maiores para as gerações futuras.
- **Custo de Rolagem:** O Tesouro americano enfrenta a necessidade constante de rolar volumes enormes de dívida. Cerca de US\$ 10 trilhões precisariam ser rolados em 12 meses. Embora taxas mais baixas possam aliviar o custo, a dependência de taxas favoráveis e da boa vontade dos credores (incluindo estrangeiros) é uma fragilidade e um risco latente.
- **Restrição Fiscal Futura:** Uma dívida elevada limita a capacidade do governo de responder a futuras crises ou de realizar investimentos públicos necessários sem agravar ainda mais o problema.

A visão de mercado, embora atenta aos movimentos diários das taxas de juros, muitas vezes subestima o risco existencial de longo prazo representado por essa montanha de dívida. A combinação de déficits comerciais e fiscais crônicos cria um ciclo vicioso de dependência externa e fragilidade financeira que simplesmente não pode continuar indefinidamente. As tarifas, nesta ótica, podem ser vistas também como uma tentativa (ainda que indireta e controversa) de forçar um ajuste nesse padrão insustentável, aumentando arrecadação e incentivando mais produção e poupança doméstica.

Parte 3: O Custo da Hegemonia: Gastos Militares e o Dilema da "Polícia do Mundo"

A estrutura econômica dos EUA, caracterizada por alto consumo (cerca de 70% do PIB), baixas taxas de poupança e déficits comerciais crônicos, coexiste com um nível extraordinariamente alto de gastos militares e um papel geopolítico expansionista. Acreditamos que essas dimensões estão interligadas e são igualmente insustentáveis.

Desde o fim da Guerra Fria, e especialmente após o 11 de Setembro, os gastos militares dos EUA têm se mantido em níveis historicamente elevados, e recentemente se aproximam de US\$ 1 trilhão por ano. Uma parcela significativa desses recursos é destinada a manter uma vasta rede de bases militares globais e a financiar alianças como a OTAN. Os EUA arcam com a maior parte dos custos da OTAN, essencialmente subsidiando a defesa de muitos países europeus e outros aliados.

Esse papel de "polícia do mundo" tem várias implicações problemáticas:

- **Dreno de Recursos:** Recursos que poderiam ser investidos em infraestrutura doméstica, educação, saúde ou pesquisa e desenvolvimento ou devolvidos para o contribuinte em forma de impostos mais baixos são desviados para fins militares, muitos dos quais relacionados à projeção de poder em regiões distantes e à defesa de aliados.
- **Emaranhamento em Conflitos:** Ao garantir a segurança de um número crescente de nações, muitas das quais têm suas próprias disputas regionais (por exemplo, no Mar do Sul da China, Leste Europeu, Oriente Médio), os EUA se veem frequentemente arrastados para tensões e conflitos que não servem diretamente aos seus interesses vitais, e que em muitas vezes não são sequer compreendidos pelos seus políticos, o que torna a situação ainda mais grave. Isso aumenta o risco de confrontos diretos com outras grandes potências, como a Rússia e a China.
- **Ciclo de Tensão e Corrida Armamentista:** A expansão da OTAN para perto das fronteiras russas e a crescente presença militar americana na Ásia são percebidas como ameaças por Moscou e Pequim, levando-os a aumentar seus próprios gastos militares (a China já gasta algo entre US\$ 400-500 bilhões anuais, segundo algumas estimativas) e a adotar posturas mais assertivas. Isso cria um ciclo de desconfiança e militarização que torna o mundo inerentemente mais perigoso. O exemplo do embargo da Lituânia (membro da OTAN) a Kaliningrado em junho de 2022, no início da guerra da Ucrânia, ilustra vividamente esse risco: um ato de um aliado poderia, sob os termos do tratado da OTAN, forçar um confronto direto entre potências nucleares (EUA e Rússia), arriscando uma catástrofe global. O mundo se tornou tão perigoso nesta configuração atual que um país minúsculo como a Lituânia, envolvido em um contexto complexo e de disputas históricas com as grandes potências da região poderia ter sido o estopim da Terceira Guerra Mundial. As três décadas que se passaram desde o fim da Guerra Fria parecem ter dissipado qualquer preocupação com o risco de um conflito nuclear generalizado. Líderes de países europeus e, até pouco tempo, dos EUA, se posicionam abertamente sobre o objetivo de promover uma mudança de regime na Rússia, país que apesar da diminuição de sua relevância econômica, continua mantendo o maior arsenal nuclear do mundo. É sempre bom lembrar da observação atribuída a Albert Einstein: “Não sei como será a terceira guerra mundial, mas sei como será a quarta com pedras e paus”. A sensação de insegurança pode ter passado, mas o risco continua lá. Talvez um pouco mais de preocupação, comedimento e hesitação por parte de aliados que se sentem seguros pela proteção militar americana leve a um equilíbrio mais saudável e seguro do que o atual.

Na visão convencional e de muitos participantes do mercado, o abandono desse papel hegemônico dos EUA é perigoso, argumentando que ele garante a estabilidade global e o fluxo do comércio. A perspectiva alternativa, no entanto, é que essa própria hegemonia se tornou excessivamente onerosa e perigosa. Reduzir os compromissos militares externos, exigir que os aliados paguem mais por sua própria defesa e focar os recursos na reconstrução doméstica não seria um ato de isolacionismo irresponsável, mas um passo necessário para restaurar a solvência econômica e reduzir os riscos de conflitos catastróficos. Um mundo multipolar, onde as responsabilidades pela segurança regional são mais distribuídas, poderia, paradoxalmente, ser um mundo mais seguro e próspero. As tarifas e a retórica de Trump sobre alianças podem ser vistas como parte de uma tentativa (consciente ou não) de forçar essa reavaliação do papel global dos EUA, alinhando seus compromissos externos com suas capacidades econômicas e interesses nacionais redefinidos.

Parte 4: A Estratégia por Trás das Tarifas: Teoria dos Jogos e Impacto Marginal

Compreendidos os desequilíbrios estruturais que formam o pano de fundo, podemos analisar a estratégia específica das tarifas sob duas óticas: a dinâmica de poder na negociação internacional e o objetivo pragmático por trás da retórica protecionista.

A Alavancagem Americana: Uma Análise pela Teoria dos Jogos:

A visão de mercado frequentemente expressa o temor de que as tarifas isolem os EUA, provoquem uma retaliação coordenada que prejudique a economia americana, ou levem a uma forte queda de atividade econômica no mundo. No entanto, uma análise baseada na teoria dos jogos revela uma assimetria de poder fundamental que favorece muito os EUA e a posição de Trump.

O trunfo americano é o tamanho e a abertura relativa de seu mercado consumidor. Representando cerca de um terço do consumo global, ele é quase três vezes maior que o da China e o dobro de toda a União Europeia. Para a maioria dos países exportadores, o acesso ao mercado americano é vital e insubstituível em grande escala no curto e médio prazo.

Isso cria uma situação análoga ao "Dilema do Prisioneiro", mas com resultados (payoffs) altamente desiguais. Tendo em vista que o foco das políticas de Trump é o estímulo ao emprego em manufatura e não em proteger o consumo, qualquer país individualmente (seja China, Japão, México) tem muito mais a perder com uma guerra comercial total com os EUA (perda de acesso ao seu principal mercado) do que os EUA têm a perder com a ruptura com aquele país específico. Uma ação coordenada de retaliação por um bloco como UE+China+Japão seria a única forma de equilibrar o jogo, mas a probabilidade de tal coalizão se formar e agir de forma unificada contra os EUA é extremamente baixa – beirando o impossível. Os interesses econômicos e, crucialmente, geopolíticos desses atores são frequentemente divergentes (por exemplo, a dependência de segurança do Japão em relação aos EUA para conter a China).

Ciente disso, a administração Trump parece partir da premissa de que pode pressionar parceiros comerciais bilateralmente, impondo tarifas e exigindo concessões, com baixo risco de enfrentar uma frente unida de oposição eficaz. A estratégia é forçar cada "prisioneiro" a negociar individualmente, cientes de que a opção de "não cooperar" com os EUA é mais custosa para eles do que para os EUA. Além disso, na ausência de um esforço contrário coordenado, o tempo aumenta o poder de barganha dos EUA em relação a seus parceiros comerciais, pois, ao tomar a iniciativa de propor aumentos tarifários generalizados, os EUA criaram incentivos para parceiros tentarem "sentar à mesa" para negociar o quanto antes. À medida que um maior número de países estabelece acordos bilaterais com os EUA, os que ficam de fora veem suas opções de acesso privilegiado a mercados consumidores alternativos ao dos EUA diminuir. Neste sentido, a pausa de 90 dias para negociação antes da implementação de tarifas recíprocas com todos os países, exceto a China, enfraquece ainda mais a posição negocial daquele país, na medida em que aumenta o risco de isolamento, o que implicaria em custo maior para a sua economia ao ter seu acesso a mercados externos limitado.

Portanto, o incentivo para os EUA recuarem de sua postura de confronto é relativamente baixo, a menos que os custos internos (inflação, retaliação setorial, pressão política) se tornem insustentáveis. Nesse contexto, a atitude da UE se torna importantíssima para determinar a chance de sucesso da estratégia de Trump. Um eventual movimento coordenado com a China para se contrapor aos EUA enfraqueceria a posição de Trump. No entanto, tal estratégia corre o risco de criar divergências internas severas entre os seus países membros, o que torna essa improvável colaboração com a China ainda mais custosa para o bloco.

O Objetivo Realista: Impacto Marginal, Não Revolução Industrial:

Outra crítica comum do mercado é que os EUA simplesmente não têm a capacidade – seja em termos de mão de obra qualificada, infraestrutura ou custos – para substituir a vasta produção manufatureira que hoje vem da Ásia, particularmente da China. Afirma-se que tentar fazê-lo seria inflacionário e fútil.

Essa crítica, no entanto, pode basear-se numa falsa dicotomia (tudo ou nada). A economia opera na margem. O objetivo da política tarifária provavelmente não é trazer de volta *todos* os 5 milhões de empregos perdidos, muito menos o de replicar os 220-250 milhões de trabalhadores da manufatura chinesa em solo americano. Em vez disso, o que se busca é um movimento marginal e politicamente direcionado, incrementando em aproximadamente dois ou três milhões o número de empregos industriais dentro dos EUA. Considerando o atual déficit comercial anual americano de quase US\$ 1 trilhão, dos quais cerca de 20% podem ser atribuídos diretamente ao custo da mão-de-obra, é perfeitamente viável que os Estados Unidos ao buscarem o equilíbrio do seu saldo comercial com o resto do mundo consigam redirecionar cerca de US\$ 200 bilhões anuais em empregos manufatureiros para dentro do país. Tendo em vista que o trabalhador americano nas indústrias manufatureiras ganha aproximadamente US\$60k/ano, os US\$ 200 bilhões de conteúdo de mão-de-obra estimado no desequilíbrio comercial equivalem a pouco mais de 3 milhões de empregos. Seriam 2 a 3 milhões de empregos de alto valor agregado espalhados pelo mundo, o que não é pouca coisa, mas também não é algo que não possa ser acomodado ao longo de vários anos em uma força de trabalho de mais de 160 milhões de trabalhadores que historicamente se caracterizam pela grande mobilidade. Este movimento marginal tem o potencial significativo de melhorar as condições econômicas do interior americano, beneficiando diretamente uma parcela substancial do eleitorado republicano e alterando o cenário político interno em favor de Trump, especialmente considerando que sua última vitória eleitoral foi decidida por uma diferença total inferior a um milhão de votos em estados decisivos (swing-states).

Embora pequeno em relação à economia total ou à perda histórica, esse número de empregos, especialmente se concentrado nas regiões do "Rust Belt" que foram mais afetadas pela desindustrialização, poderia ter um impacto desproporcional:

- **Efeito Multiplicador:** Empregos na manufatura tendem a ter um efeito multiplicador maior na economia local do que empregos em serviços de baixo valor agregado, gerando demanda por fornecedores, serviços locais, etc.
- **Impacto Social e Psicológico:** A revitalização, mesmo que parcial, da base industrial poderia restaurar um senso de propósito e oportunidade em comunidades desmoralizadas, abordando as causas profundas do "desespero" mencionado anteriormente.
- **Impacto Político:** Do ponto de vista eleitoral, um ganho líquido de empregos industriais, mesmo que modesto em escala nacional, poderia ser decisivo nos "swing states" que definem as eleições presidenciais. Como observado, Trump venceu nesses estados cruciais por uma margem combinada muito pequena (menos de 1 milhão de votos). Recuperar uma fração dos eleitores da classe trabalhadora que se sentiram traídos pela globalização pode ser suficiente para garantir vitórias futuras para os Republicanos.

Portanto, a estratégia não seria uma tentativa ingênua de reverter completamente décadas de globalização, mas uma aposta calculada de que uma mudança *na margem*, induzida por tarifas e outras políticas (como desregulamentação e incentivos fiscais), pode ser suficiente para alcançar objetivos econômicos e políticos específicos, mesmo que à custa de alguma eficiência econômica e aumento de preços no curto prazo.

Parte 5: O Calcanhar de Aquiles da Narrativa: Comunicando a Complexidade em um Mundo Simplificado

A estratégia delineada por Trump, como discutido na Parte 4, repousa sobre a alavancagem do vasto mercado consumidor americano em negociações bilaterais. O objetivo final não é meramente ajustar tarifas, mas sim catalisar um reequilíbrio estrutural mais profundo entre produção e consumo, tanto nos EUA quanto em seus principais parceiros comerciais, visando trazer de volta empregos de manufatura para o solo americano. Para ter êxito, essa estratégia exige não apenas a implementação de táticas negociais astutas, mas, crucialmente, a capacidade de vencer uma batalha de narrativas complexa e multifacetada.

O cerne da questão reside no desequilíbrio fundamental: os Estados Unidos se tornaram uma economia predominantemente voltada para o consumo, com o gasto dos consumidores representando cerca de 69% do PIB, uma das proporções mais altas do mundo. Em contraste, a China exibe uma dinâmica inversa, onde o consumo doméstico privado responde por apenas 39% do PIB, com uma parcela significativamente maior sendo direcionada para investimento e produção. Países europeus, como a Alemanha com 53% de consumo privado como proporção do PIB, situam-se em posições intermediárias, mas ainda assim com dinâmicas distintas da americana.

Para reverter a desindustrialização e revitalizar o coração manufatureiro dos EUA, é necessário reduzir a proporção de consumo em relação à produção doméstica e/ou incentivar um aumento do consumo (e uma relativa diminuição da ênfase na produção para exportação) nos países parceiros. As tarifas são um instrumento visível e direto que contribui para esse objetivo: elas aumentam imediatamente o custo dos produtos importados, tornando-os menos competitivos frente aos locais, ao mesmo tempo que geram receita para o Tesouro americano, ajudando a mitigar o déficit fiscal. A forma como esse custo adicional é absorvido – seja pelo consumidor americano via preços mais altos, seja pelo produtor estrangeiro via margens menores – depende das elasticidades de demanda e da disponibilidade de substitutos locais, cuja produção é incentivada pelo ganho súbito de competitividade.

Contudo, as tarifas são apenas a ponta do iceberg. Explicar ao público, à mídia e até mesmo a muitos políticos e analistas de mercado que o reequilíbrio comercial “justo” envolve muito mais do que tarifas é o verdadeiro “calcanhar de Aquiles” da estratégia de Trump. A retórica de que o comércio deve ser “justo” é facilmente mobilizada quando se trata de tarifas recíprocas: se um país impõe X% sobre produtos americanos, é “justo” que os EUA imponham X% sobre os produtos daquele país. Uma narrativa ainda mais simples, e economicamente ortodoxa, defende que o ideal seria a eliminação completa de tarifas por todos os lados, permitindo que a eficiência e a vantagem comparativa ditem os fluxos comerciais. Casos como a produção de celulose no Brasil ou de semicondutores em Taiwan, frutos de décadas de especialização, ilustram bem a vantagem comparativa.

O Brasil é o país que produz celulose com menor custo em função de uma combinação de 40 anos de histórico de desenvolvimento de clones adaptados de eucalipto, a maior abundância pluvial do mundo e abundância de terras o que permite grandes volumes de origemação de matéria-prima e, conseqüentemente, escala nas instalações industriais; Taiwan é o produtor mais eficiente do mundo de chips de alta performance em função de quase 40 anos de desenvolvimento de um ecossistema de produção com montadores e fornecedores que envolve mão-de-obra especializada e ultra-qualificada de pesquisa, desenvolvimento e produção muito difícil de ser replicado no curto-prazo.

No entanto, para a vasta maioria dos bens manufaturados, a competitividade é determinada por um coquetel complexo de fatores: acesso a matérias-primas, impostos locais e sobre o consumo, valor relativo da moeda, custos logísticos, custo de capital e, crucialmente, o custo e a produtividade da mão de obra. E é aqui que a comunicação se torna exponencialmente mais difícil.

Consideremos a relação EUA-China. Mesmo que, hipoteticamente, todos os custos fossem equalizados, exceto o da mão de obra, a produção americana ainda estaria em desvantagem. Por quê? Para além de fatores culturais, a ausência na

China de uma rede de bem-estar social comparável à americana (aposentadoria, seguro-desemprego, programas sociais, seguro-saúde universal) cria uma *propensão ao trabalho* diferente. O trabalhador chinês, com menos suporte social, tem uma necessidade mais premente de poupar e, portanto, uma maior disposição a aceitar salários menores para tarefas equivalentes. Um redirecionamento de recursos estatais chineses da construção de capacidade produtiva para a criação de uma rede de seguridade social robusta, por exemplo, tenderia a reduzir a propensão ao trabalho e aumentar a propensão ao consumo na China, contribuindo para o reequilíbrio comercial de uma forma que nada tem a ver com tarifas americanas.

Da mesma forma, na relação com a Europa, a disparidade nas estruturas tributárias desempenha um papel. Enquanto os EUA possuem um imposto sobre valor agregado (IVA) ou imposto sobre vendas médio relativamente baixo (historicamente em torno de 6,5%, variando por estado), as taxas médias de IVA na Europa aproximam-se de 20%. Essa diferença, *ceteris paribus*, incentiva relativamente mais o consumo nos EUA e menos na Europa, contribuindo para os desequilíbrios observados. Some-se a isso outras distorções: manipulação cambial via controle de capitais (prática chinesa), ou diferenças na alocação do orçamento público – como o Japão, que historicamente gasta proporcionalmente menos em defesa por contar com o guarda-chuva de segurança americano, uma "economia" que pode se refletir em menor carga tributária e maior competitividade de seus produtos.

Navegar por essa miríade de fatores – tarifas, redes de proteção social, impostos sobre consumo, políticas cambiais, orçamentos de defesa – em negociações bilaterais é um processo intrinsecamente longo e complexo. Durante esse ínterim, o maior desafio de Trump é manter o apoio doméstico à sua agenda. Discutir abertamente todas essas nuances é arriscar um bombardeio midiático e a erosão da opinião pública. A complexidade da mensagem é um convite à distorção e à simplificação excessiva.

Pior ainda, a crítica mais potente pode vir de dentro de suas próprias fileiras. Senadores republicanos intelectualmente sofisticados, como Ted Cruz, Rand Paul ou John Kennedy, certamente compreendem as complexidades envolvidas. No entanto, parecem relutantes em travar uma batalha pela opinião pública que consideram inglória, preferindo defender a bandeira mais simples e popular da redução generalizada de tarifas como sinônimo de "justiça" comercial e busca de prosperidade de longo prazo. Essa dissidência interna representa um obstáculo formidável durante o longo período de negociações que se avizinha.

A dificuldade em comunicar a questão de forma clara para a opinião pública interna é gritante. Imaginemos, por exemplo, a tentativa de Trump ou de seu assessor Peter Navarro de explicar como os altos impostos sobre consumo na Europa representam uma desvantagem comercial "injusta" para os EUA. A resposta imediata e simplista seria: "Mas eles cobram os mesmos impostos altos sobre seus produtos locais e os importados – isso é justo!".

Agora, suponhamos que Trump ou Navarro tentem contra-argumentar com a nuance econômica: "Sim, mas o imposto maior sobre o consumo nesses países leva a uma menor propensão ao consumo e maior propensão ao trabalho de seus cidadãos em relação aos americanos, distorcendo o equilíbrio". As manchetes seriam previsíveis: "President Trump says that Americans should buy less and work more!".

E se, para completar o raciocínio, eles adicionassem o argumento sobre o efeito das tarifas: "As tarifas ajudam a equilibrar o jogo, pois não só aumentam o custo relativo dos produtos deles em relação aos nossos, mas também encarecem os produtos de forma geral, desencorajando o consumo excessivo dos cidadãos americanos em favor do trabalho e da poupança". As manchetes seriam igualmente devastadoras: "President Trump says tariffs will cause inflation!".

Nesse campo minado de narrativas, onde a complexidade é inimiga da clareza e a nuance é facilmente convertida em arma política, reside o maior desafio para a implementação bem-sucedida da agenda comercial de Trump.

Conclusão

Em uma perspectiva de longo prazo, o objetivo almejado por todas as nações deveria convergir para a redução de barreiras comerciais. Um comércio internacional mais livre e fluido incentiva a eficiência das cadeias produtivas globais, gerando maior prosperidade compartilhada e fortalecendo a segurança mútua através da colaboração e interdependência econômica – afinal, países com economias intrinsecamente ligadas demonstram menor propensão a conflitos bélicos.

Contudo, a trajetória histórica recente apresenta complexidades. Os Estados Unidos, tendo liderado o movimento de globalização por décadas e aberto seu vasto mercado doméstico, viram surgir desequilíbrios significativos. Como detalhado neste documento, esses desequilíbrios não se limitaram à esfera econômica (déficits comerciais crônicos, desindustrialização regional), mas transbordaram para o tecido social, gerando desigualdade crescente, instabilidade política e impactos profundos em comunidades que se sentiram abandonadas – consequências que não podem ser ignoradas. A manutenção do *status quo* pré-tarifas tornou-se, sob essa ótica, politicamente e socialmente insustentável internamente.

Nesse contexto complexo, a imposição de tarifas pela administração Trump, embora disruptiva e frequentemente vista pelo mercado como um entrave ao ideal de livre comércio, pode ser interpretada não como um abandono desse objetivo final, mas como uma "pausa para ajuste". Representa uma tentativa contundente – talvez a única percebida como eficaz pela administração – de forçar um reequilíbrio necessário. A estratégia parece usar a alavancagem do imenso mercado consumidor americano para recalibrar as relações comerciais, buscando corrigir os déficits, aliviar a pressão sobre o endividamento público e repensar o oneroso papel geopolítico do país, ao mesmo tempo em que almeja uma revitalização marginal, porém politicamente vital, da base industrial doméstica.

Este caminho de reajuste é inegavelmente repleto de incertezas e riscos. A transição pode gerar volatilidade, custos de curto prazo e até a recessão que os mercados temem. O sucesso em alcançar um novo equilíbrio está longe de ser garantido e depende de múltiplos fatores. No entanto, a alternativa – a inércia diante dos crescentes e insustentáveis desequilíbrios anteriores – apresentava perigos igualmente, senão maiores, a longo prazo. A questão fundamental, portanto, não era apenas se a mudança era desejável, mas se ela havia se tornado inevitável.

Assim, as tarifas emergem menos como uma política isolada e mais como um sintoma visível de uma tentativa de reordenação mais profunda. O objetivo final implícito parece ser colocar os Estados Unidos em uma base econômica interna mais sólida e adotar um papel geopolítico mais sustentável. O desafio reside em navegar esta transição turbulenta de forma que, após os ajustes necessários, o caminho em direção a uma maior e mais *equilibrada* integração comercial global possa ser retomado. Resta saber se essa "pausa para ajustes" conduzirá a um novo equilíbrio mais estável ou a uma desordem prolongada, mas a busca por um modelo que enderece as insustentabilidades passadas justifica um otimismo cauteloso quanto à possibilidade de um futuro mais equilibrado.

Embora seja prematuro determinar os vencedores e perdedores deste realinhamento comercial, algumas tendências podem ser delineadas. Países com maiores desequilíbrios comerciais com os EUA enfrentam, *a priori*, os maiores riscos.

A **China**, devido ao seu expressivo superávit comercial, distanciamento geopolítico e por ser um foco central das pressões tarifárias desde o início, desponta como um potencial perdedor no curto e médio prazo. O país pode ser compelido a realizar ajustes estruturais significativos em seu modelo econômico – alinhados com a necessidade de reequilíbrio discutida anteriormente – absorvendo impactos negativos imediatos em prol de uma maior sustentabilidade futura.

A situação da **Europa** é mais complexa. Apesar dos desequilíbrios comerciais existentes, fatores como o alinhamento político histórico, a proximidade geográfica e outros interesses estratégicos comuns (inclusive de segurança, como abordado no documento) abrem espaço para negociações mais amplas. Isso sugere uma maior probabilidade de se

alcançar acordos que mitiguem os piores cenários, buscando um benefício mútuo, embora o resultado final permaneça incerto.

Para o **Brasil**, o cenário parece ser majoritariamente neutro. Sendo uma economia relativamente fechada e sem um desequilíbrio comercial com os EUA, o impacto direto tende a ser limitado. Podem surgir, inclusive, oportunidades pontuais para a indústria brasileira, caso se torne mais competitiva em relação a outros exportadores que enfrentem novas barreiras no mercado americano. Contudo, os desafios mais significativos para o desenvolvimento brasileiro permanecem internos, dependendo fundamentalmente de decisões políticas e reformas domésticas.

Equipe Drýs Capital



DISCLAIMERS

Este material foi desenvolvido pela Drýs Capital Ltda. (“Drýs”) com caráter meramente informativo e, portanto, não deve ser entendido como oferta, recomendação ou análise de investimento ou ativo, nem tampouco constitui uma oferta de serviço e nem venda de cotas dos fundos sob gestão.

Parte do conteúdo contido nesse documento é relacionado a ativos financeiros investidos pelos fundos sob gestão da Drýs. Ressaltamos que as projeções ou estimativas apresentadas poderão ter origem em simulações ou modelos proprietários, com o risco de divergir significativamente dos resultados reais, sendo obtidas a partir de dados estatísticos, modelos probabilísticos e metodologias proprietárias, com base em fatos e resultados financeiros obtidos de fontes públicas, ou através de relatórios e análises contratados. Como tal, eventuais estimativas ou projeções contidas nesse documento servem somente para contextualizar o processo de decisão de investimentos da Gestora e não expressam, em nenhum momento, promessa ou garantia de retorno ou resultado do portfólio ou de ativos individuais.

Ainda, apesar do cuidado na obtenção e manuseio das informações apresentadas, a Drýs não declara ou garante a integridade, confiabilidade ou exatidão das informações, as quais podem inclusive serem modificadas sem comunicação, eximindo-se de quaisquer responsabilidades por prejuízos diretos ou indiretos que venham a ocorrer pelo seu uso.

O conteúdo deste documento não pode ser copiado, reproduzido, publicado, retransmitido ou distribuído, no todo ou em parte, por qualquer meio e modo, sem a prévia e expressa autorização, por escrito, da Drýs através de seus representantes.

Para dúvidas ou esclarecimentos adicionais sobre metodologia, modelos ou de métricas e estimativas relativas às empresas ou ativos investidos contidos nesse material, entrar em contato através do e-mail: contato@dryscapital.com.br

Para informações adicionais e acesso ao regulamento e lâminas, acesse o site

www.dryscapital.com.br

