

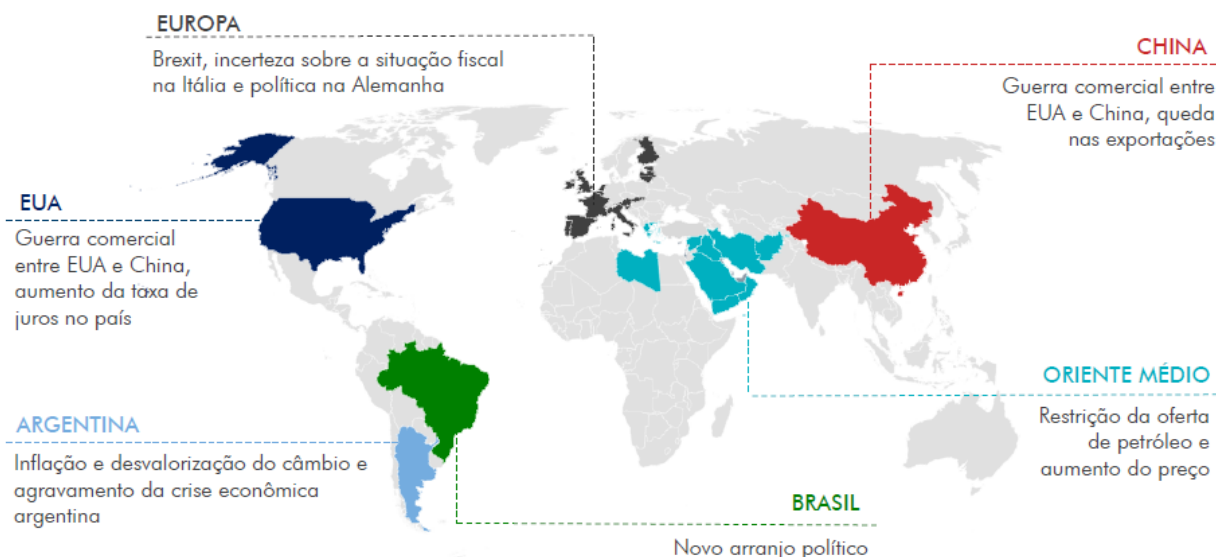
Relatório Especial de Consultoria

PANORAMA ECONÔMICO GLOBAL E NA AMÉRICA LATINA GUERRA COMERCIAL EUA x CHINA E IMPACTOS NO BRASIL

JULHO/2019

CENÁRIO ECONÔMICO GLOBAL E GUERRA COMERCIAL

Em tempos de guerra comercial entre as duas maiores potências econômicas (Estados Unidos e China), o crescimento mundial aparenta passar por estabilização com retomada moderada ainda este ano e ao longo de 2020. No entanto, o fortalecimento do crescimento continua altamente incerto, com o aumento das tensões comerciais e geopolíticas, volatilidade dos preços das commodities, desigualdade, crescimento inclusivo insuficiente e condições financeiras mais rígidas incrementando o risco. Os desequilíbrios globais continuam amplos e persistentes e requerem monitoramento minucioso e respostas políticas tempestivas. É importante um ambiente econômico global favorável ao crescimento sustentável do comércio internacional, do qual faz parte a China, um dos países diretamente ligados ao imbróglio com os Estados Unidos. O Brasil não tem lado na disputa e está buscando harmonia, apesar de reconhecer que o País se beneficiou com a exportação de commodities no cenário de guerra comercial.



Segundo a Organização Mundial de Comércio (OMC), tensões comerciais, com um número maior de medidas restritivas, como tarifas, e a continuidade de incertezas econômicas

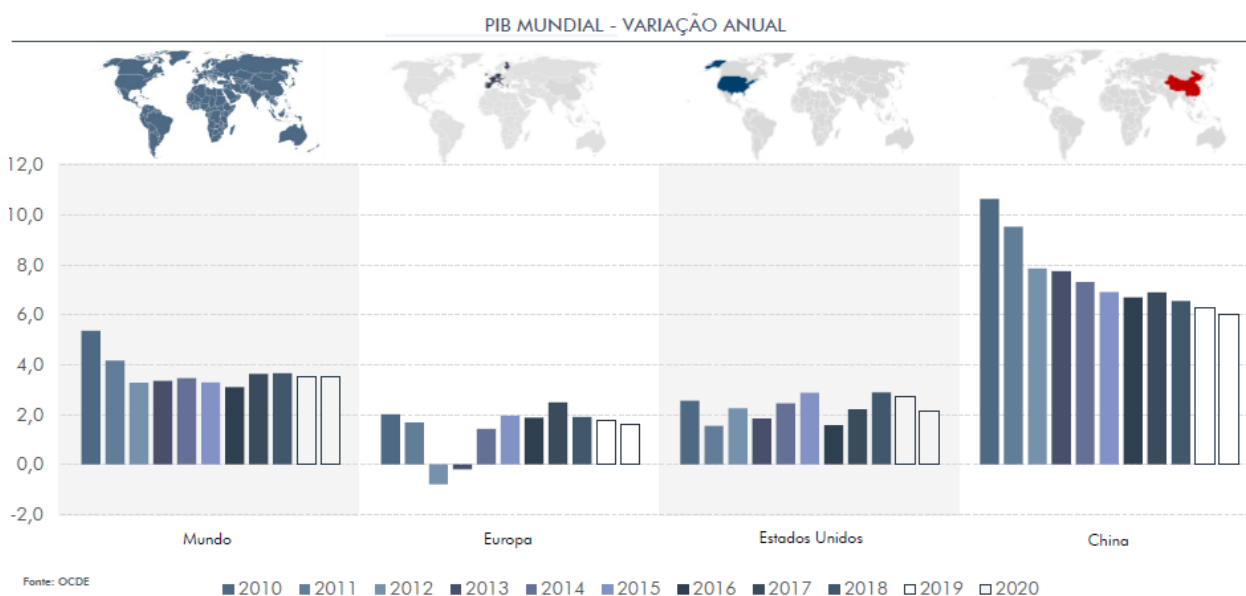
geraram desafios reais para o comércio global em 2018. Com esses fatores e uma desaceleração geral na atividade econômica, o crescimento do comércio no mundo desacelerou a 3% em 2018, após ficar em 4,6% em 2017. A projeção é de que a desaceleração continue neste ano, com crescimento no comércio global de 2,6%. Para ocorrer melhora, é importante resolver as tensões comerciais e a criação de um ambiente de maior crescimento econômico e redução da pobreza. O comércio global enfrenta desafios significativos e há necessidade de se reduzir não só as tensões comerciais, mas também que questões sistêmicas, além de modernizar as regras vigentes. O momento não podia ser mais delicado para promover uma reforma na Organização Mundial do Comércio (OMC): em plena guerra de tarifas entre as duas maiores potências econômicas do globo.

Além dos debates já sempre tensos em organismos multilaterais, quando surge a percepção de que é preciso alterar suas atividades ou tamanho, a maior preocupação dos mercados é como esse duelo tem transformado as discussões sobre qual deve ser o novo perfil da OMC. O consenso, no entanto, é o de que mudanças no principal tribunal internacional do comércio precisam ser feitas com urgência. As alterações promovidas pelas relações comerciais globalizadas das últimas décadas reconfiguraram a importância relativa de países, ajudaram no crescimento econômico do mundo e, de certa forma, evitaram desgastes internacionais como o atual sino-americano. A avaliação quase que consensual é a de que OMC não conseguiu progredir com o mundo nas transformações que vieram junto com a globalização. A posse do presidente norte-americano Donald Trump e o seu descontentamento em relação a organismos multilaterais colocou em evidência a necessidade de uma reforma da OMC. Mas, o assunto já vinha sendo discutido por seus membros, de forma mais discreta, desde 2013.

Uma das maiores batalhas dos Estados Unidos contra a OMC tem relação direta justamente, e não por acaso, com seu principal concorrente: a China. Os norte-americanos alegam que o país asiático não conta com uma economia de mercado, seu sistema é incompatível com a OMC e não é mais também um país em desenvolvimento, o que deveria fazer com que perdesse o tratamento diferenciado na Organização. O Brasil, ao lado de outros países, também mencionou a importância de ter resultados na área agrícola. A grande expectativa por alguma mudança está direcionada para a reunião ministerial de junho do ano que vem. Apesar de um ano ainda para a data, o período, em termos de discussões multilaterais que precisam passar por consenso, é considerado curto. Se os Estados Unidos são os que mais pedem por avanços e atualização de sistemas, em alguns segmentos, como na área de notificações e transparência, em outras são bem menos engajados, como no segmento de solução de controversas.

O fato é que só apontam os problemas, mas não sugerem soluções. E isso não é em termos gerais. Na parte de negociações, representantes dos Estados Unidos são apontados como muito ativos em algumas áreas e quase invisíveis em outras. Em agricultura, um dos pontos sempre sensíveis ao Brasil por exemplo, querem resultados e dizem que é importante, mas alegam que há outros países que não estão contribuindo e que precisam participar mais

das conversas em agricultura. A deterioração dos conflitos comerciais internacionais, sobretudo entre os governos dos Estados Unidos e da China, pode levar os principais bancos centrais do planeta a um ciclo de medidas monetárias acomodáticas, como a redução de juros, para evitar que suas respectivas economias ingressem em uma perigosa espiral de forte desaceleração. Nos Estados Unidos, especialistas ponderam que tais movimentos dos bancos centrais poderão até ser coordenados entre seus dirigentes pelo mundo caso ocorra o que todos temem: um grande choque provocado por uma guerra aberta de tarifas para importados de diversos países.



Não há um cenário claro sobre os desfechos das disputas comerciais entre Estados Unidos e China. Se de um lado os mercados ainda sinalizam que algum tipo de acordo ou trégua entre os dois líderes poderá ser firmado no curto prazo, há também uma percepção de que as incertezas e tensões que envolvem as duas principais economias do mundo não serão dissipadas tão cedo. As disputas comerciais podem se estender por muito tempo, pois o governo Donald Trump acredita que os Estados Unidos só têm a ganhar ao impor tarifas para viabilizar melhores negociações e reduzir o déficit nesta área internacional. Essas tensões devem demorar anos, pois no aspecto político o presidente norte-americano tem o apoio de seus eleitores, dado que boa parte deles acredita que seus empregos foram muito prejudicados com o fluxo internacional de mercadorias importadas de outras nações.

Para os apoiadores de Trump, mesmo que as disputas comerciais elevem os preços de várias mercadorias, isso é visto como um mal temporário e eles estão dispostos a tolerar suas consequências imediatas, como alta de preços de produtos, tais como carros ou eletroeletrônicos. O grande fator que poderia deflagrar uma onda de medidas monetárias acomodáticas pelo planeta, eventualmente no segundo semestre, seria o Federal Reserve (Fed, banco central norte-americano) decidir baixar os juros com base na certeza de que as tensões comerciais já afetam de forma expressiva o consumo, a geração de empregos e, de forma

indireta, a estabilidade financeira nos Estados Unidos. Neste contexto negativo, o banco central norte-americano poderia até baixar os juros uma ou duas vezes neste ano como uma espécie de seguro para combater riscos de acontecer uma excessiva e prolongada volatilidade nos mercados com a piora das tensões comerciais.

Com o Fed cortando os juros, o que poderia ser interpretado por investidores de que o ele está preocupado com a elevação das possibilidades do surgimento de uma recessão nos Estados Unidos em 2020, haveria um grande incentivo para vários bancos centrais pelo mundo para adotar ações de afrouxamento quantitativo, com destaque para o Banco Central Europeu (BCE) e o Banco do Japão (BoJ), dado que as taxas básicas nominais estão em 0% na zona do euro e, no país asiático, as taxas de depósito de curto prazo estão em -0,1%. Os mercados emergentes também acompanhariam estas ações de corte de juros pelo globo, sobretudo as autoridades monetárias da Índia, Indonésia, Cingapura e Brasil. O Banco Central brasileiro deve cortar os juros em um 1% até o final do ano devido não somente às reduções dos Fed Funds nos Estados Unidos, mas sobretudo em função da fraca recuperação do nível de atividade do País. O Bank of America estima que o Fed reduzirá as taxas em setembro, dezembro e no começo de 2020, o que seria uma redução total de 0,75%.

Mesmo que os Estados Unidos e a China acertem uma trégua nas suas disputas, é praticamente um consenso que as tensões comerciais continuarão, inclusive por fatores eleitorais. Este cenário de muitas incertezas comerciais, com impactos em investimentos e criação de empregos em nível global, levaria os bancos centrais a tentar evitar uma grave crise, o que poderia no limite gerar um movimento coordenado de políticas monetárias acomodáticas pelo planeta. Caso surja um choque internacional muito intenso com o risco sério de levar o mundo à recessão, seria desejável que as autoridades dos bancos centrais adotassem uma postura de sincronia de seus movimentos, como ocorreu após a Grande Recessão de 2008. Passados pouco mais de dez anos da grande crise iniciada em 2007-2008, o comércio global volta a perder vigor, prejudicado por tensões entre os maiores atores do mercado, pelo protecionismo e pela insegurança de investidores, financiadores e dirigentes de empresas.

O banco americano JPMorgan elevou de 25% para 40% o risco de uma recessão na economia global no segundo semestre deste ano. O Brasil foi relativamente poupado de maiores preocupações relativas à desaceleração do crescimento global nos últimos 12 meses em grande parte porque se beneficiou do desvio de comércio da China, que reduziu importações dos Estados Unidos e passou a importar mais do País (principalmente soja e petróleo) por causa das ameaças de guerra comercial. Havendo uma desaceleração mais acentuada, tal efeito (desvio) possivelmente não será mais suficiente para deixar o Brasil imune. Isso deverá ocorrer, primeiramente, pela deterioração do ambiente internacional por conta de um crescimento global menor, mas também com a possível queda efetiva em exportações mais adiante, além de fluxos menores de investimento estrangeiro direto.

DISTORÇÕES NAS POLÍTICAS AGRÍCOLAS

Segundo estudo divulgado pela Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), em todo o mundo, a produção e o comércio agropecuários são distorcidos por políticas protecionistas e ineficazes. Somados, os 53 países avaliados investem US\$ 705 bilhões ao ano em políticas agropecuárias. Três quartos desse valor são direcionados aos produtores individuais. Em média, entre os 36 países da OCDE, 20% da receita dos produtores vem de subsídios. Nos países em desenvolvimento essa média é inferior a 10%. A OCDE estima que 70% de todos os subsídios aos produtores rurais têm origem em medidas que distorcem o negócio agropecuário, notadamente tarifas e tabelamentos ou compensações por quedas nos preços, pragas ou desastres naturais. Políticas assim alteram artificialmente os valores de mercado, afetando em primeiro lugar os preços no mercado interno, em geral mais elevados do que no mercado internacional.

Embora essa diferença tenha diminuído desde 2000, nos países da OCDE os consumidores domésticos pagam em média 11% a mais do que os internacionais. Esse “imposto implícito” prejudica sobretudo os mais pobres, cujos gastos com comida representam uma parcela considerável do orçamento familiar, e as indústrias domésticas de alimentos, que pagam mais pelos mesmos insumos comprados por suas concorrentes internacionais. Para a OCDE, políticas que priorizem o subsídio ao preço de mercado e outras formas distorcidas de suporte precisam ser reduzidas e ao fim eliminadas. Os investimentos deveriam priorizar a produtividade, o desenvolvimento sustentável e a sustentabilidade das fazendas, especialmente em setores aos quais o mercado não oferece incentivos, como serviços e infraestrutura. As estratégias do governo deveriam focar no financiamento de áreas que complementem mais do que substituam os esforços privados.

Um mecanismo importante é o condicionamento dos subsídios a metas que fomentem bens não comerciais, como a preservação ambiental e o bem-estar dos animais. Mas, trata-se de um dispositivo utilizado por um número limitado de países, que não responde por mais de 20% do total de subsídios ao setor. O dado alvissareiro é que o Brasil é um dos países que mais se aproximam dos ideais preconizados pela OCDE. Praticamente todos os produtos agropecuários brasileiros estão livres de taxas de exportação. No último biênio, enquanto nos países da OCDE os subsídios aumentaram em média 18%, no Brasil diminuíram 30%. No Brasil menos de 3% da receita dos produtores vem de subsídios. Se na maioria dos países o preço pago pelo consumidor doméstico é mais elevado que o cobrado aos importadores, podendo ser até 110% maior, o Brasil é um dos quatro países excepcionais onde essa diferença é praticamente nula.

Ao contrário de quase todos os países, a maior parte dos subsídios do País não distorce o mercado. Todos os programas de crédito do Brasil (dois terços do total de subsídios) condicionam os produtores a critérios de eficiência, e os financiamentos para reflorestamento cobram juros abaixo do mercado. Para dois terços dos países, os investimentos em infraestrutura correspondem a cerca de 30% dos subsídios. No Brasil passam de 50%, mais da

metade em sistemas de inovação. Em média, nos países da OCDE os subsídios respondem por 44% do valor agregado agrícola. No Brasil respondem por menos de 8%. Como se vê, a ministra da Agricultura tinha razão ao se contrapor à eliminação dos subsídios do setor. Num mundo ideal eles não existiriam, mas, no mundo no real, a retirada de subsídios dos agropecuaristas deve ser gradual e, sobretudo, condicionado a cortes muito mais drásticos na maioria dos outros países, onde os concorrentes têm acesso farto aos recursos do contribuinte.

IMPACTOS PARA O BRASIL DA GUERRA EUA x CHINA

No longo prazo, o Brasil se beneficiará da guerra comercial entre Estados Unidos e China e da relação comercial estabelecida com os chineses. Mesmo que haja um acordo entre EUA e China, o que poderá acontecer, o Brasil terá benefícios na relação comercial com a China no longo prazo. A confiança, depois que se quebra, é difícil recuperar. Os agricultores norte-americanos lutaram décadas para conquistar a confiança do mercado chinês, e ela foi quebrada. O governo brasileiro deve priorizar os interesses nacionais e não preferências pessoais nas relações externas, como os comentários feitos pelo presidente Jair Bolsonaro não tão positivos sobre a China quando ele ainda era candidato.

O Brasil mantém boas relações comerciais com todo mundo e não há razão para não manter boa relação com os EUA, mas a economia brasileira é complementar à chinesa, enquanto as economias dos EUA e do Brasil são concorrentes. Quando a China compra menos produtos agrícolas dos EUA, compra mais do Brasil. O governo chinês reconhece o Brasil como um parceiro comercial estratégico. As vendas externas de soja foram responsáveis por 43% dos US\$ 64 bilhões exportados pelo Brasil aos chineses. São vários mercados que poderão ser mais explorados pelo agronegócio brasileiro, como o de carnes. A demanda chinesa por carne suína e de outros tipos vem crescendo e a Peste Suína Africana, que reduziu os planteis de suínos no país, deve abrir oportunidades de exportação para o Brasil.

Para o povo chinês a carne suína é um alimento básico. A menor oferta de carne suína na China deve levar a uma substituição do alimento por outros tipos de carne, como bovina, de aves e pescado. Também há oportunidade para o Brasil aumentar suas exportações desses produtos para lá. Há, ainda, a necessidade de o Brasil promover outros produtos que hoje têm menor peso na balança comercial brasileira com a China. Milho é um deles. A China está com déficit grande de milho. Frutas são outro grande mercado para o Brasil. E no caso do café, o consumo continua crescendo entre os chineses.

BRASIL: CENÁRIO ECONÔMICO

No Brasil, a o consumo em queda é mais uma confirmação da piora da economia nestes primeiros seis meses do novo governo. Depois de uma queda no primeiro trimestre, a atividade continua emperrada e já se fala, no mercado, em rever para baixo as estimativas para os próximos trimestres. As projeções de crescimento econômico em 2019 continuam caindo e já chegaram ao nível abaixo de 1%. Os mais novos números do varejo combinam muito bem com

esse quadro. A insegurança de consumidores e empresários permanece elevada e nenhum sinal de maior animação econômica é visível neste momento. Com a ampla capacidade ociosa das empresas, o desemprego muito alto e a geração de empregos quase restrita à informalidade, a massa de rendimentos permanece insuficiente para animar o consumo. A maior parte das famílias dificilmente se dispõe a comprar mais que o essencial. Somente após a aprovação efetiva da reforma da Previdência é que o País terá condições de ver o crescimento da taxa de investimento interno, por meio da poupança, e externo, por meio de investimentos estrangeiros. O Brasil não recebe mais o incentivo econômico visto na década de 70 e, por isso, dificilmente conseguirá apresentar expansões do Produto Interno Bruto (PIB) na casa de 3,5% ou 4% ao ano. Na ocasião, o aumento demográfico ajudou a sustentar o crescimento, fator que não ocorre hoje em dia. As taxas de desemprego devem mostrar melhoras, mas de forma ainda tímida, devendo se consolidar num patamar mais aceitável em dois ou três anos. O mercado de trabalho costuma ser o primeiro a sofrer as consequências de mazelas econômicas e um dos últimos a mostrar recuperação.

ARGENTINA: CENÁRIO ECONÔMICO

Em relação à Argentina, a expectativa é de que o pior da recessão está ficando para trás. A estimativa é de que a economia deve registrar uma retração de 1,3% em 2019, enquanto a inflação deve ficar em cerca de 40%, mas o PIB deverá ter uma expansão de 2,2% no próximo ano. Na Argentina, as eleições são o principal destaque do ano. O presidente Mauricio Macri busca a reeleição em disputa contra a chapa encabeçada por Alberto Fernández e que tem como vice a ex-presidente Cristina Kirchner. A votação do primeiro turno ocorre em outubro. A reeleição de Macri, atual presidente, garantiria a continuidade das políticas estabilizadoras, enquanto Kirchner seria a reversão para políticas não tradicionais heterodoxas.

Apesar dos atuais desafios na economia, deve haver maior estabilização em 2019. A reeleição permitiria reformas estruturais e a entrada de capital estrangeiro no país, o que seria muito bem recebido pelo mercado. A inflação no país desacelera, mas continua alta. Há uma melhor ancoragem das expectativas para os preços e uma redução do núcleo da inflação entre março e maio, embora na comparação anual o índice continue superior a 40%. A contração na atividade econômica moderou no primeiro trimestre de 2019. A pobreza, porém, aumentou no segundo semestre de 2018, com 7% dos argentinos vivendo em extrema pobreza no período. Os mercados financeiros, por sua vez, melhoraram em maio e junho, após uma onda de venda de ativos em abril. O país enfrenta incertezas em seu futuro político, o que pode pressionar o câmbio.

No médio prazo, a sustentabilidade da dívida argentina segue altamente vulnerável a choques, especialmente surpresas negativas no crescimento. Além disso, a inflação pode seguir em níveis elevados ou a recuperação na atividade pode ser retardada. Isso levaria a resultados sociais piores, aumento da pobreza e a erosão no apoio público pelo programa político do governo. As autoridades argentinas mantêm o compromisso com o programa econômico e as metas têm sido cumpridas. É crucial que sejam implementadas as políticas

combinadas no programa de ajuda do FMI, com reformas estruturais que possam melhorar o quadro. O acordo comercial entre o Mercosul e a União Europeia é um passo positivo nesse contexto.

AMÉRICA LATINA: CENÁRIOS ECONÔMICOS

Embora a perspectiva de curto prazo para o crédito na América Latina seja estável, a alta incidência de corrupção, volatilidade nos preços globais das commodities e nos fluxos de capital, disrupção tecnológica e persistente lacuna de habilidades na região ameaçam enfraquecer ou desestabilizar companhias, setores, consumidores e governos nos próximos dois a três anos. A corrupção continua a impor obstáculos à qualidade do crédito, às perspectivas de crescimento e ao nível de competitividade da América Latina. Os preços das commodities e os fluxos de capital para a região devem permanecer voláteis no médio prazo, com base em fatores externos como tensões comerciais, mudança nas condições econômicas interna e globalmente entre outras questões específicas aos países. Para a América Latina, a previsão para o PIB da região está mantida em 1,7% para este ano, 2,5% em 2020 e 2,7% em 2021. A recuperação da América Latina ocorrerá pelo aumento do consumo dos cidadãos em uma conjuntura marcada por aumento das expectativas favoráveis para a economia, inflação estável e retomada da formação bruta de capital fixo pelas empresas. Deve haver redução das exportações líquidas em 2020 e 2021, com enfraquecimento da demanda externa.

Para o México, a previsão é de um ritmo moderado de alta do PIB, de 1,7% neste ano e 2,0% no ano que vem. As perspectivas para a América Latina estão sujeitas a predominantes riscos de redução de atividade emanados por fontes externas e internas, como piora de incertezas sobre a área política e medidas adotadas por governos, além de deterioração das disputas comerciais de grandes economias, um fator que poderia exercer influência negativa sobre exportações e investimentos. Um dos principais fatores de preocupação para a América Latina é uma redução acima do esperado do ritmo da demanda agregada dos Estados Unidos, com a perda de força dos estímulos fiscais e piora das condições de crédito do setor corporativo. Este risco é complementado pela possibilidade de desaceleração da atividade econômica da China. O país asiático se tornou o maior importador de produtos do Brasil, Chile, Peru e Uruguai, enquanto os Estados Unidos adquirem cerca de 80% das vendas de mercadorias e serviços do México e da América Central.

Na Colômbia, vemos o crescimento recuperando em 2019, com a política econômica permanecendo favorável ao mercado. Segundo relatório do Instituto de Finanças Internacionais (IIF), entre os países emergentes, a Argentina e o Chile registram os maiores aumentos na relação entre a dívida e o Produto Interno Bruto (PIB) no primeiro trimestre de 2019, na comparação com igual período do ano passado. O Brasil aparece no quarto lugar nesse ranking, atrás também da Coreia do Sul. O IIF diz que os países da América Latina enfrentam menos dívida de curto prazo como parcela total de suas dívidas, em comparação com a Ásia e com países do Oriente Médio e do norte da África. Entre os latinos, a Colômbia tem a maior

porcentagem de sua dívida no curto prazo, cerca de 20%. Segundo o levantamento do instituto, em geral os mercados emergentes têm dependido menos de dívida denominada em moeda estrangeira.

Após um rápido avanço em 2017, a dívida em moeda estrangeira dos mercados emergentes tem se mantido estável perto de US\$ 8,5 trilhões, reduzindo como porcentagem do PIB. Em alguns casos, contudo, a depreciação cambial significou patamares maiores de dívida em moeda estrangeira em relação ao PIB, por exemplo em Argentina, África do Sul, Turquia e Chile. Na Colômbia, durante anos, as políticas bastante sólidas sustentaram um crescimento resiliente e ajudaram a construir uma base econômica robusta. Esses pilares da economia colombiana permitiram ao país alcançar um forte desempenho econômico e satisfazer os critérios da Linha de Crédito Flexível (FCL) do FMI, o que foi reconfirmado recentemente durante a última avaliação da FCL, em 2019. Para sustentar esse desempenho notável, a Colômbia precisará enfrentar um desafio fiscal cada vez maior: suprir as necessidades de gastos antigas e novas, como as decorrentes dos grandes fluxos migratórios da Venezuela.

Políticas que apoiem a continuação da reforma tributária podem ajudar a aumentar o crescimento inclusivo e, ao mesmo tempo, manter a solidez das finanças públicas. Alguns elementos do desafio fiscal vêm de longa data – a desigualdade de renda relativamente alta, a dependência das receitas do petróleo e a necessidade de grandes investimentos em infraestrutura. Ao mesmo tempo, novas pressões sobre os gastos surgiram na esteira dos grandes fluxos migratórios da Venezuela. Até março de 2019, mais de 1,5 milhão de migrantes venezuelanos – entre eles, 350 mil colombianos que retornavam ao país – haviam entrado na Colômbia. Este choque resultante do colapso da economia vizinha se traduz na entrada de imigrantes venezuelanos em maior número do que em qualquer outro país e aumentou as pressões fiscais em um momento em que a dívida pública colombiana vem crescendo.

AMÉRICA LATINA: DADOS MACROECONÔMICOS POR PAÍSES

Dados macroeconômicos e projeções por países: <https://www.imf.org/en/Countries>

Carlos Cogo

SÓCIO-DIRETOR DE CONSULTORIA
AGRIBUSINESS CONSULTANT

