

Agenda Trump: uma questão de equilíbrio

As primeiras semanas de Trump na Casa Branca têm sido um «*totum revolutum*» de medidas, com implicações difíceis de quantificar em termos económicos e financeiros, já que em alguns casos os instrumentos de política económica (tarifas) estão a ser utilizados como ferramenta de política externa, dificultando a antecipação do objetivo final prosseguido e a dinâmica de ajustamento das variáveis económicas. Face às dificuldades para filtrar o elevado ruído existente, os mercados financeiros mantêm uma atitude cautelosa, antecipando que, a curto prazo, não haverá alterações excessivas nas tendências de crescimento (a desregulamentação e a redução de impostos compensarão as tarifas e as restrições à imigração no mercado de trabalho) e que o preço a pagar em termos de inflação será moderado. Isto implica confiar no papel estabilizador dos próprios mercados («*bond vigilantes*») e no contrapeso da Reserva Federal, bem como na flexibilidade da oferta mundial para se adaptar às novas restrições que surgirão ao longo do caminho. O paradoxo é que as mudanças estão a ser lideradas precisamente pelo país com o melhor desempenho económico pós-pandemia, graças a uma combinação de políticas económicas (fiscal, monetária e industrial) mais bem-sucedida do que noutras regiões do mundo e ao efeito positivo da imigração no mercado de trabalho. A «nova» visão do comércio como um jogo de soma nula pode agravar as divergências económicas e monetárias a nível mundial e desequilibrar a aterra-gem ordenada do ciclo económico mundial após os choques dos últimos anos.

Portanto, a principal ameaça para os cenários económicos nos próximos meses é um novo choque de oferta, desta vez desencadeado pelo início de uma guerra comercial, cuja intensidade desconhecemos de momento. O que temos em cima da mesa, para já, é um aumento («congelado» durante um mês) de 25 p. p. na tarifa sobre as importações americanas provenientes do México e do Canadá, mais 10 p. p. adicionais já em vigor sobre os produtos provenientes da China, ao que o país asiático respondeu de forma comedida, com uma tarifa de 10%/15% sobre produtos energéticos e automóveis (afetando apenas 20.000 milhões de dólares de exportações americanas), entre outras medidas (limitações ao comércio de terras raras, etc.). Dentro da estratégia de negociação americana, é lógico pensar que, no caso do México e do Canadá, estamos a falar de uma tarifa máxima que pode ser reduzida e, ao contrário, no caso da China. Enquanto se aguardam as medidas a serem aplicadas à Europa e ao resto do mundo, e se anteciparmos que a tarifa média americana suba dos atuais 2,4% para 10% (o que seria um máximo de mais de seis décadas), o efeito sobre o crescimento seria inferior a cinco décimas para a UE (cinco ou seis vezes mais para o Canadá e o México).

No entanto, a incerteza quanto ao impacto na atividade continua a ser muito elevada, pois é necessário ter em conta a evolução da taxa de câmbio, a disponibilidade dos consumidores para pagarem mais por determinados produtos, a possibilidade de o comércio ser desviado para outras zonas geográficas, os efeitos sobre as expectativas dos agentes económicos e, muito importante, a adoção de medidas equivalentes pelos países afetados. Para não falar das consequências do desmantelamento de cadeias de valor tão eficientes como as que existem entre os EUA, o Canadá e o México. Menos dúvidas existem quanto aos efeitos sobre a inflação, que serão claramente negativos nos EUA e muito diluídos na Europa, devido à debilidade do ciclo económico e ao excesso de oferta mundial que pode procurar acomodação nos mercados europeus. Isto implicaria um alargamento do diferencial de taxas de juro dos dois lados do Atlântico e a possibilidade de uma rutura da paridade da taxa de câmbio EUR/USD. São, precisamente, o comportamento do dólar e das taxas de juro de longo prazo nos EUA, as variáveis que poderão moderar as tentações de reação excessiva por parte das autoridades americanas, num contexto em que as políticas migratórias poderão ter um impacto na oferta do mercado de trabalho americano mais cedo do que o esperado. Sem esquecer o elefante na sala que é a política fiscal, da qual pouco se falou até agora, para além de alguns cortes de despesas em agências federais, como a que se dedica à ajuda ao desenvolvimento. Isto mostra, mais uma vez, que a parte mais fraca da cadeia no processo de transformação da economia mundial será a dos países de baixo rendimento.

Em suma, estamos a assistir a uma aceleração da reconfiguração da ordem económica mundial que já estava em curso antes da pandemia e, neste processo de transição, vamos ter vencedores e vencidos. Em termos macroeconómicos, este processo de ajustamento pode ser ordenado, mas não é fácil passar dos antigos para os novos equilíbrios sem algum susto pelo caminho, sobretudo quando palavras como cooperação, coordenação ou multilateralismo parecem ter caído em desuso. Talvez seja exagerado afirmar, como Martin Wolf, que o aumento das tarifas aduaneiras vai mudar o mundo, porque anúncios como os avanços da IA por parte da DeepSeek (estimulados precisamente por restrições à exportação) têm um potencial transformador muito maior do que algo tão antigo como o mercantilismo, mas pelo menos é um sinal de onde os ventos vão soprar a curto prazo. Temos, portanto, que navegar numa economia em transformação, sujeita a choques muito mais numerosos, à medida que os avanços da IA se disseminam pela economia, permitindo um salto de produtividade. A chave é que o ajustamento se efetue rapidamente e de forma equilibrada.

José Ramón Díez
Fevereiro 2025