

TRUMP E A ECONOMIA

Estamos próximos da posse de Donald Trump, dia 20/1, e são intensas as especulações sobre quais devem ser os seus primeiros movimentos, tanto no gerenciamento da política econômica, como no comércio e na geopolítica internacional.

Sobre estes temas, pairam incertezas no horizonte, até porque a formação da equipe de governo acabou como um "emaranhado" de CEOs aposentados, generais "linha dura" do Pentágono, alguns políticos republicanos e personagens obscuros. O chanceler escolhido, por exemplo, cargo estratégico por tratar do posicionamento dos EUA na geopolítica internacional, foi um desastre, mais um executivo obscuro do setor privado, com pouco conhecimento sobre as tensões do Oriente Médio, da Ásia, etc.

Crescem também as expectativas de que Trump deva focar sua gestão mais na recuperação da economia doméstica, e não nos complicados embates sobre o tabuleiro geopolítico mundial. Como já deixou claro em vários momentos, seu objetivo é recuperar o emprego dos norte-americanos médios, trazendo as empresas de volta (algum movimento se deu na semana com a Ford optando por Michigan e não como "maquilladora" no México). Será um governo "voltado para dentro e não para fora".

Trump se mostra muito crítico aos fluxos de imigrantes, em especial, aos mexicanos, e à China, nas suas práticas comerciais, nem sempre muito claras. Crítica maior se direciona a globalização e seus malefícios, pela perda de empregos domésticos, "exportados" para onde o custo do "fator trabalho" é mais baixo. Uma observação, no entanto, é necessária. Os EUA sempre defenderam o livre mercado e para isso as empresas precisam ser competitivas, gerar ganhos de escala e de produtividade, única forma de crescer sem maiores pressões inflacionárias. Muitas das grandes corporações norte-americanas montaram suas plantas ao redor do mundo, no México ou em países da Ásia, visando obter ganhos com o "barateamento" do custo da mão de obra nestes países. Ou seja, visaram se tornar mais competitivas. Para que retornem aos EUA será importante que os custos sejam equivalentes (ou algum incentivo fiscal seja ofertado). Isso nada tem a ver com falta de nacionalismo, mas sim com competitividade e ganho de escala. Aliás, no capitalismo não cabe ideologia ou retóricas populistas. Cabe eficiência e lucratividade.

Falando da política econômica, o que mais se comenta é sobre a possibilidade de corte de impostos e maior oferta de crédito fiscal para atrair as empresas, o que, por certo, acabará por gerar algum desequilíbrio fiscal no médio prazo. Isso posto terminará havendo uma piora nas contas públicas, com a dívida, já acima de 100% do PIB, aumentando. Isso estimulará a demanda agregada, o que, numa economia em pleno emprego, acabará por gerar pressão inflacionária. Trump, visando até balancear esta política fiscal mais ativa, defende em acabar com o **Obamacare**, já em discussão entre os republicanos no Capitólio. Isso é temerário, pois são crescentes os indicadores de pobreza e de concentração de renda nos últimos anos, algo inevitável, diante da crise de 2008. Janet Yellen, presidente do Fed, por estes dias, meio que em resposta às ameaças de Trump, afirmou que a "economia segue em **caminho sólido**, mas enfrenta riscos no longo prazo, devido ao baixo crescimento da produtividade e à ampliação das diferenças salariais". Ou seja, aumentou a concentração de renda nos EUA, distanciando-se ricos e pobres, em sua maioria, trabalhadores de baixa qualificação, imigrantes e minorias étnicas.

Este recado de Yellen, aliás, indicou, claramente, como deve ser tensa a relação entre o governo Trump e o Fed. Podemos prever constantes embates entre ambos e uma política monetária cada vez mais dura, para se contrapor a frouxidão fiscal que se avizinha. Isto pode ser visto pelo gráfico a seguir, na trajetória dos rendimentos dos Títulos do Tesouro de 10 e 30 anos. Nestes, observa-se a "inclinação considerável das curvas de juros", com os de 30 anos indicando rentabilidade anual em torno de 3,0%, por enquanto, abaixo da adotada na véspera da crise de 2008 (5,0%). O Fed já sinalizou que deve optar por uma estratégia de três elevações da taxa de juros de curto prazo neste ano, em pequenos movimentos de 0,25 ponto percentual, ao fim fechando em torno de 1,5% e em 2018 nos 3,0% previstos.

TRAJETÓRIA DOS TÍTULOS DO TESOURO NORTE-AMERICANO DESDE 2013



Como está a economia norte-americana?

Sobre a economia norte-americana, tem-se que no terceiro trimestre o **PIB** cresceu 3,5% em termos anualizados, configurando uma forte aceleração contra 1,4% no segundo trimestre e 0,8% no primeiro (ver gráfico ao fim). Isso indica um processo de consolidação da recuperação da economia norte-americana, movimento este mais forte desde 2014.

Neste desempenho, a maior contribuição veio do consumo das famílias (2,0 pontos percentuais), mesmo que em desaceleração frente ao trimestre anterior (4,3% para 3,0%). As exportações líquidas também tiveram bom desempenho (0,9 p.p.), com as exportações crescendo 10% e as importações apenas 2,2%. Observa-se que a contribuição das exportações líquidas foi negativa por dois anos (2014 e 2015), se revertendo agora em 2016, mesmo com a forte valorização do dólar no período anterior, "já que mudanças cambiais costumam ocorrer com certa defasagem".

Por fim, outro segmento a crescer foi o investimento privado (+3,0%), primeiro resultado positivo desde o terceiro trimestre de 2015, com contribuição de 0,5 p.p.. Basicamente, este foi possível pelo final do ciclo de estoques, com 0,5 ponto percentual sobre o crescimento no terceiro trimestre.

No **mercado de trabalho**, a geração de empregos voltou a se recuperar no final do ano passado, depois de um início fraco. No terceiro trimestre cresceu, em média, 10,0% contra o mesmo do ano anterior. A taxa de desemprego se manteve estável em 4,9% no terceiro trimestre, recuou a 4,6% em novembro, crescendo um pouco em dezembro (4,7%). Já a geração de empregos, o *payroll*, neste último mês, chegou a 156 mil.

No que se refere à **inflação**, em novembro o CPI registrou 1,7%, taxa mais elevada em dois anos, com o núcleo elevado em 2,1%. Este movimento do CPI refletiu o esgotamento do ciclo de baixa do barril de petróleo, embora no núcleo não houvesse novidade, já que este tem se mantido, na média, em torno de 2,1% a 2,3% nos últimos meses. Por fim, o "deflator das despesas de consumo", o PCE (índice de inflação usado pelo Fed), registrou taxa anual de 1,4%, abaixo do registrado em outubro (1,7%), trajetória esta considerada estável.

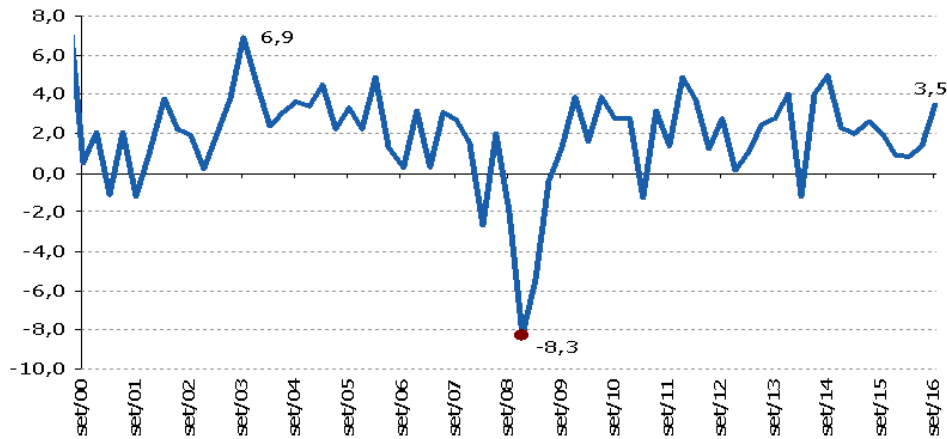
O que se pode concluir

A economia norte-americana deve manter crescimento muito robusto no curto prazo, não sendo surpresa se crescer acima de 2016 (entre 1,9/2,0%) neste primeiro momento, até porque as políticas de Trump, de estímulo pelo lado da oferta, devem acontecer, assim como os créditos fiscais incrementar a infraestrutura, importante pelas externalidades positivas geradas. A

inflação deve acelerar um pouco, diante das pressões dos gastos do governo, o que demandará uma política monetária mais prudente do Fed.

Resta saber como Trump deve colocar em prática suas políticas e quais os riscos para o comércio e a geopolítica mundial. Será um governo mais nacionalista, mais protecionista, mas continuam as dúvidas sobre sua conduta nos vários focos de tensão mundial, desde os conflitos regionais, como na Síria, até os tratados de comércio, como o Transpacífico. Aguardemos sua posse no dia 20.

COMPORTAMENTO DO PIB TRIMESTRAL NORTE-AMERICANO (TAXA ANUALIZADA)



Julio Hegedus Netto
Msc, CNPI
Economista-chefe
Lopes Filho & Associados