

ULTRA-MAR
CAPITAL MANAGEMENT

— CARTA MACRO IV: Restitutor Orbis? —
DEZEMBRO 2.024

Nesta carta, discutiremos dois aspectos do novo governo norte-americano: (i) quão factíveis são as medidas propostas e (ii) em que medida afetam o mundo. O foco será a política energética dos EUA e seu “teto de vidro” evidenciado por uma possível decisão de taxar as importações de bens estrangeiros.

O caráter histórico da (re)eleição de Donald Trump nos EUA é óbvio demais para ser negado. Há um aspecto pessoal, com a volta por cima depois de uma derrota contestada e dos inúmeros processos judiciais, e o político, com a conquista da Câmara e do Senado. A vitória, somada à experiência de 4 anos na Casa Branca, 4 anos na oposição e a um Partido Republicano remodelado à imagem e semelhança de sua liderança, torna a implementação de sua agenda mais viável do que há 8 anos.

Trump quer desregular o mercado de energia, exploração e sobretudo de transmissão, para fazer com que o país tenha “a energia mais barata do mundo”, ao mesmo tempo em que abraça a ideia de que “as mudanças climáticas são uma farsa”. Considerando que a relação entre o PIB *per capita* e o consumo de energia é quase perfeita, isso equivaleria a um enorme aumento de bem-estar nos EUA. Questiona-se: a agenda ambiental condenada e abandonada para baratear a energia norte-americana também poderia ser renunciada ao redor do mundo?¹ Deve-se notar que o sucesso da agenda do novo presidente depende de uma relação assimétrica, com implementação apenas nos EUA, enquanto o ocidente permanece em um estado quase catatônico, discutindo “*net zero*”, “créditos de carbono”, “hidrogênio verde” etc. Se mais gasodutos ajudam a prosperidade americana, por que o mesmo racional não vale para a Europa, onde os gasodutos estão prontos, porém inativos e para a Ásia Central, que levam gás iraniano para a China e a Índia?

O Brasil é um dos países que mais poderia se beneficiar de uma agenda de barateamento de energia, por conta dos enormes recursos inexplorados de petróleo na Margem Equatorial e gás natural ao longo de quase todo o litoral, inexplorado ou desperdiçado em reinjeções muito acima da média mundial. No entanto, a atual agenda em Brasília é diametralmente oposta à energia barata. Não seria exagero dizer que, hoje, Marina Silva ocupa uma posição muito parecida com a do chanceler Ernesto Araújo há 4 anos: ambos representam agendas ideológicas que se tornaram subitamente ultrapassadas com o resultado das urnas nos EUA. Insistir em Marina seria o equivalente ao governo Bolsonaro ter insistido em manter Ernesto Araújo chanceler em 2.020, com o agravante de Araújo pouco influir na agenda econômica e fiscal, ao contrário de Marina Silva, que parece ignorar as benesses sociais de uma energia barata, desperdiçando aquela que poderia ser a maior marca do governo Lula III.

¹ Não é surpresa que na semana seguinte à eleição americana o chanceler alemão tenha tomado a iniciativa de ligar para o presidente russo.

Retomando o novo governo norte-americano, temos que o proprietário de um carro Tesla que atualiza o piloto automático, o usuário de Netflix que compra um filme e o usuário do Google que adquire armazenamento na nuvem estão remunerando um serviço “exportado” pelos EUA. Vive-se em um mundo em que parte dos serviços, em uma ótica de decomposição da inflação, passaram a ser *tradable*. É claro que, por exemplo, os serviços domésticos sempre serão *non-tradable*, mas o serviço do Uber, por exemplo, envolve tanto custos *non-tradable*, como a remuneração do motorista, quanto custos *tradable*, como a remuneração da plataforma. É importante que modelos de inflação de serviços e elasticidades sejam revistos. Se por um lado é completamente correto que os EUA se desindustrializaram e têm hoje um enorme déficit comercial em bens, por outro há o crescente superávit americano em serviços, patentes e *royalties*.

O presidente eleito aponta, com toda razão, o enorme déficit comercial dos EUA em relação ao resto do mundo, mas abstrai o crescente superávit em serviços e direitos intelectuais. Outro ponto que merece atenção é: se 20,0% do lucro de uma plataforma é gerado nos EUA, em que medida o resto do mundo aceitará passivamente a tributação de 100% desse lucro? Ou mesmo a tributação apenas do lucro gerado internamente, enquanto se impede a tributação nos outros países? É possível fechar o fluxo de pessoas e taxar o de bens sem que isso afete o de capital? Alguém poderia responder: “sim, chama-se China”, mas não foi esse o acerto global pós-guerra fria que os EUA ofereceram ao mundo. Afinal, é possível oferecer um novo acerto tão assimétrico?

A China começou a replicar o setor de tecnologia americano e a oferecer serviços similares com menos *rent extracting*, ao mesmo tempo em que seu enorme superávit comercial permitiu um processo de *smart deflation* no setor imobiliário, e ainda crescer em torno de 5,0%. Como o PIB se manteve e a confiança do consumo desabou, o país vem acumulando, desde a pandemia, uma poupança precaucionária sem precedentes que a protege de outra rodada de guerra comercial. É curioso o mercado apontar a deflação chinesa, a responsável por conter a inflação de manufaturados no mundo, um sinal de colapso. Não partilhamos do pessimismo do mercado com a China.

As agendas do presidente Trump carregam uma contradição interna despercebida: **para gerar reais benefícios aos EUA, precisam ser aplicadas domesticamente, mas impedidas no restante do mundo**, que ainda precisa aceitar uma espécie de Tratado de Versalhes Global, que consiste em pagar por serviços estadunidenses, barrar equivalentes chineses e ceder aos EUA o direito de tributar à revelia. Em contrapartida, os EUA tributam bens estrangeiros, drenam talentos de outros países e estreitam a porta de entrada para o trabalho não qualificado.

Por último, o *market capitalization* da bolsa americana representa 70,0% do global, demonstrando claramente que o país muito se beneficia do atual equilíbrio geopolítico do mundo. Uma agenda nacionalista e radical dos EUA colocará em xeque a arquitetura de dolarização e liberalização financeira que caracterizou o mundo nos últimos 30 anos. Trump pode ser “restitutor”, mas jamais do “orbis”.