

## Protecionismo: onda, tsunami ou marolinha?

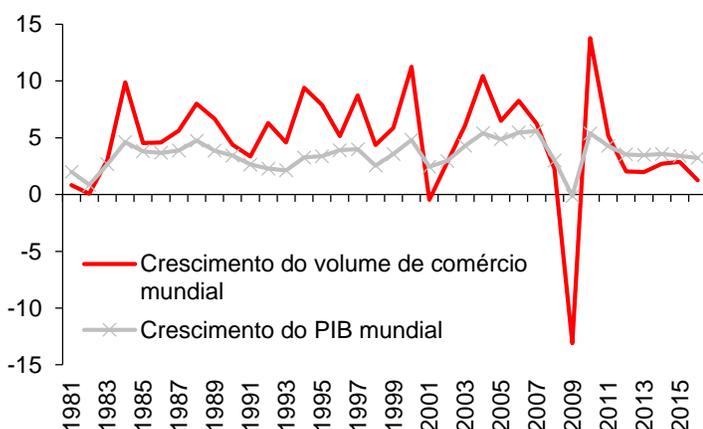
Adriana Dupita e Luciano Sobral

- O anúncio recente da imposição de tarifas sobre as importações americanas de aço trouxe de volta o debate sobre uma eventual onda protecionista e seu potencial impacto sobre a economia brasileira.
- Ainda não está claro se a taxaço do aço é o primeiro passo de uma série de restrições ao comércio internacional, com reação de outros países. Considerando os objetivos do governo americano com esta estratégia, pode-se esperar novas medidas, mas a esta altura parece pouco provável que se caminhe para a deflagração de uma “guerra comercial”, que poderia ter impactos mais severos sobre o comércio e crescimento mundiais.
- Se o protecionismo se mostrar uma “marolinha”, restrito a poucas ações, o impacto sobre a economia brasileira tende a ser muito limitado. Os efeitos se ampliam, embora se mantenham relativamente baixos, caso a política avance para um ponto em que interfira com o crescimento chinês – variável importante pelo peso do país nas nossas exportações, por sua influência na formação de preços de commodities e pelo impacto que tem sobre a América Latina. Para cada 1% de redução no crescimento chinês, estimamos uma queda de cerca de 3% (US\$ 6,5 bilhões) nas exportações brasileiras.
- Nem mesmo um (improvável) colapso nas exportações brasileiras similar ao observado após a crise de 2008 teria impacto suficientemente forte para reverter a tendência de recuperação da economia no curto prazo.

### Protecionismo e crescimento global

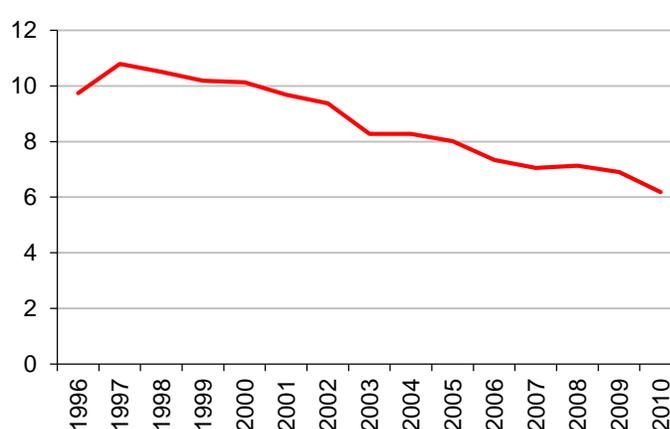
Crescimento no volume de comércio internacional e crescimento do PIB global costumam ser associados, ainda que não seja totalmente claro qual variável determina qual (no nível nacional, porém, vários trabalhos robustos concluíram que comércio internacional leva a mais crescimento, via aumento de produtividade<sup>1</sup>). Geralmente assume-se que um aumento de protecionismo levaria a menos comércio global e, conseqüentemente, crescimento mais lento.

**Figura 1. Comércio global e PIB mundial: crescimento anual (volume, %)**



Fontes: OMC, FMI.

**Figura 2. Tarifa média global (% , média de todos os produtos)**



Fontes: OMC, Banco Mundial.

<sup>1</sup> Por exemplo, Alcalá, F., Ciccone, A. (2004). “Trade and productivity”. Quarterly Journal of Economics 119 (2), 613–646 e Frankel, J., Romer, D. (1999). “Does Trade Cause Growth?”. American Economic Review 39, 379-399.

---

Quantificar esses efeitos não é trivial: isto porque uma das medidas agregadas de protecionismo (tarifas – Figura 2) só caiu nos últimos 20 anos (enquanto o ritmo de crescimento do comércio global oscilou fortemente – Figura 1), e a outra (número de barreiras não-tarifárias) tem efeitos difíceis de serem estimados (ainda que essa quantidade de medidas adotadas tenha aumentado nos últimos dez anos<sup>2</sup>). O FMI estima<sup>3</sup> que uma tarifa de importação de 20% adotada pelos Estados Unidos sobre importações dos países emergentes do Leste Asiático reduziria, no longo prazo, o crescimento americano em 0,7 pp, caso tal medida seja retaliada. Se assumirmos um impacto semelhante para o crescimento da China, o crescimento global poderia ser reduzido em cerca de 0,4 pp, apenas considerando os efeitos nas duas maiores economias do mundo (que representam cerca de 45% do PIB global). Em outro estudo do FMI, os autores concluem que um aumento de 10% em tarifas entre os Estados Unidos e o resto do mundo levaria a uma queda de 1% no comércio global e de 0,5% no PIB mundial<sup>4</sup>.

### **Quando declarar vitória nas “guerras comerciais”**

O plano econômico do Presidente americano Donald Trump<sup>5</sup>, assinado por Peter Navarro (hoje Diretor do Conselho Nacional de Comércio da Casa Branca, órgão criado por Trump em 2017) e Wilbur Ross (atual Secretário de Comércio), prevê “eliminar o déficit comercial de US\$ 500 bilhões dos Estados Unidos com uma combinação de aumento de exportações e redução de importações”. O documento diz que “metade do déficit comercial [dos Estados Unidos] é com apenas seis países: Canadá, China, Alemanha, Japão, México e Coreia do Sul”. A lista é evidentemente discricionária, já que esses não são, em ordem, os maiores déficits comerciais dos EUA (Figura 3). Ainda segundo o plano, o foco da política comercial são três tipos de “problemas estruturais” no comércio internacional: (i) manipulação de taxa de câmbio (China, Alemanha – via euro); (ii) mercantilismo e “trapaça comercial” (China) e (iii) renegociação de “maus” acordos de comércio (NAFTA, Coreia do Sul).

É altamente improvável que Trump consiga zerar o déficit americano. O último superávit comercial anual registrado nos Estados Unidos foi em 1975, e, nos últimos 30 anos, a média anual do déficit comercial foi de US\$ 350 bilhões. O objetivo declarado no plano de governo é “terminar, não começar uma guerra comercial”: Trump acredita que tem poder de barganha para, com uma combinação de medidas efetivas e ameaças, reduzir práticas “injustas” adotadas por alguns de seus parceiros comerciais, levando-os a renegociar acordos estabelecidos em governos anteriores. Como exemplos de “maus negócios”, o programa cita: o acordo firmado com a Coreia do Sul em 2012; o fato de grandes consumidores de petróleo e derivados (Coreia do Sul, Alemanha e Japão) não importarem tais produtos dos Estados Unidos (ainda que o país ainda seja importador líquido de hidrocarbonetos); barreiras não-tarifárias impostas pela China a produtos americanos; e o dumping no mercado de aço, também promovido pela China.

Nesse sentido, o recente anúncio de tarifas sobre importação de aço pode ser visto como uma maneira de atacar um desses “maus negócios” e forçar uma renegociação com a China de outros pontos de interesse americano. Essa estratégia provavelmente também será adotada com os outros países mencionados acima. As consequências dependem, evidentemente, da reação a esses ataques: uma retaliação pura pode levar Trump a adotar outras medidas ainda mais agressivas, enquanto uma negociação que possa trazer alguma vantagem, ainda que pouco material, para os Estados Unidos pode ser contada como uma “vitória” e acalmar as tensões e o ímpeto para novas medidas protecionistas.

### **Brasil: impacto direto é pequeno, impacto indireto é incerto**

O impacto direto de um maior protecionismo sobre o Brasil tende a ser limitado, por uma série de razões. De início, vale dizer que o país não é um dos alvos preferenciais da nova política comercial dos Estados Unidos: de fato, a balança comercial dos Estados Unidos com o Brasil tem sido superavitária em favor dos EUA desde 2008 (Figura 4). Assim, parece pouco provável que os EUA adote medidas focadas no país, e não chega a surpreender que o Brasil figure na lista de isenção temporária da tarifa sobre o aço. Ou seja, neste primeiro momento, esta primeira medida não teria um efeito direto sobre o país.

Mesmo supondo que as negociações não resultem em uma isenção permanente, o efeito da tarifa – se imposta somente sobre o aço, como está até agora – seria muito limitado para o Brasil. Numa hipótese extrema (e improvável) de que a tarifa inviabilize as exportações de aço do Brasil para os EUA na sua totalidade, isto acarretaria uma redução de cerca de US\$ 3 bilhões nas exportações brasileiras. Ainda que o impacto sobre o setor pudesse ser severo, do ponto de vista macroeconômico o efeito seria relativamente limitado, já que este valor representa apenas 1,4% das exportações totais (US\$ 217,7 bilhões) e 4,5% do superávit comercial brasileiro de US\$ 67 bilhões, sempre considerando valores observados em 2017. O impacto ainda seria limitado mesmo na eventualidade (ainda mais improvável) de que diversos países ergam, como resposta à medida americana, barreiras tarifárias à importação de aço: afinal, as exportações brasileiras de produtos de aço para o conjunto dos países foi de cerca de

---

<sup>2</sup> Evenett, S.J., Fritz, J. (2015). “The Tide Turns? Trade, Protectionism, and Slowing Global Growth – The 18<sup>th</sup> Global Trade Alert Report”. CEPR Press.

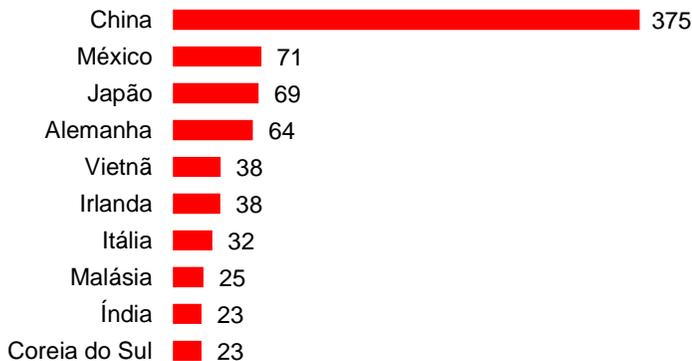
<sup>3</sup> Obstfeld, M. (2016). “Tariffs Do More Harm Than Good at Home”. IMFBlog.

<sup>4</sup> Lindé, J., Pescatori, A. (2017). “The Macroeconomic Effects of Trade Tariffs: Revisiting the Lerner Symmetry Result”. IMF Working Paper 17/151.

<sup>5</sup> Navarro, P., Ross, W. (2016). “Scoring the Trump Economic Plan: Trade, Regulatory, & Energy Policy Impacts”.

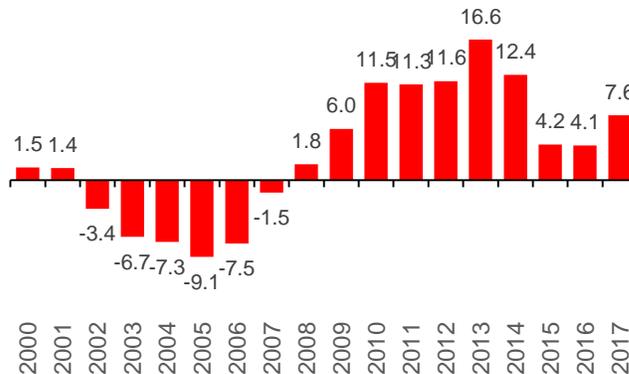
US\$ 10 bilhões em 2017, o que amplificaria o efeito sobre a balança mas ainda não representaria um revés insuperável nas contas externas.

**Figura 3. Déficit comercial dos EUA – principais países (US\$ bi, 2017)**



Fonte: US Census Bureau.

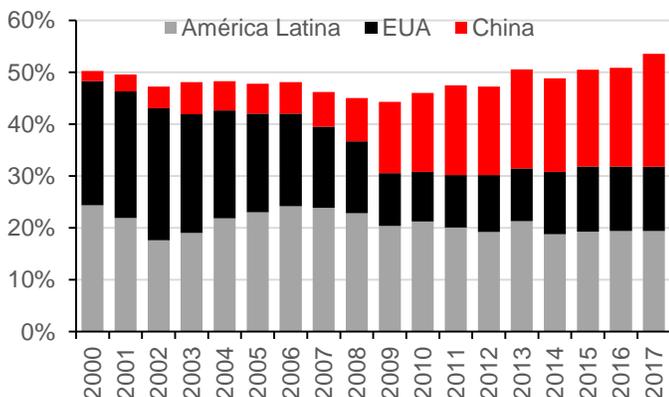
**Figura 4. Balança comercial EUA-Brasil (US\$ bi)**



Positivo: superávit dos EUA com o Brasil. Fonte: US Census Bureau.

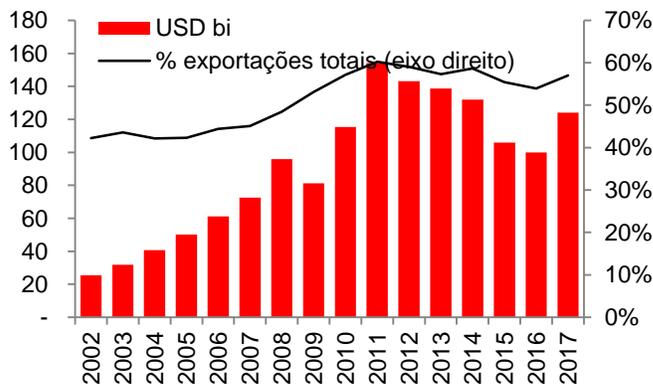
Os efeitos indiretos são muito mais difíceis de serem estimados porque dependem de hipóteses – por ora, prematuras – não apenas sobre quais os próximos passos a serem dados pelos EUA neste front, mas também sobre a resposta dos demais países. Ainda assim, vale a pena partir da composição das exportações brasileiras para examinar quais seriam as questões relevantes para se ter uma magnitude destes efeitos. Dois pontos merecem atenção. O primeiro é que o peso dos EUA como destino das exportações brasileiras caiu praticamente pela metade desde 2000, ao mesmo tempo em que a participação da China cresceu fortemente, a ponto de situá-la como principal destino, respondendo por 22% das exportações brasileiras (Figura 5). Considerando também as exportações para a América Latina, cujo peso ficou relativamente estável no período, tem-se que estes três destinos recebem mais da metade das exportações brasileiras. Portanto, uma análise dos efeitos indiretos do protecionismo sobre as exportações brasileiras passa pela avaliação dos impactos sobre estas três regiões. O segundo ponto é o grande volume de exportações de commodities, algo na ordem de US\$ 120 bilhões em 2017, representando 57% das vendas externas brasileiras naquele ano (Figura 6).

**Figura 5. Exportações brasileiras por destino (% total)**



Fonte: MDIC.

**Figura 6. Exportações brasileiras de commodities (USD bi e % das exportações totais)**



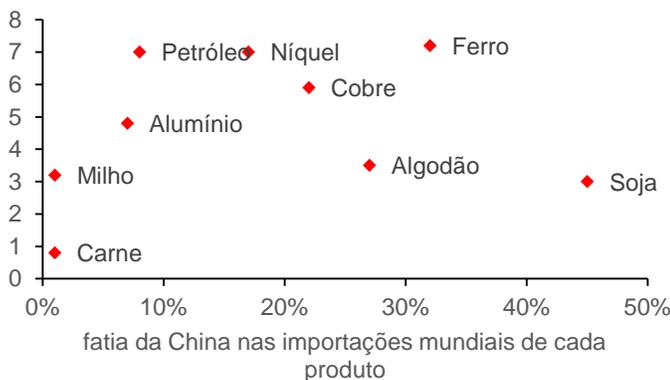
Fonte: MDIC.

Um bom ponto de partida para a análise dos efeitos indiretos é a avaliação do impacto que uma guerra comercial poderia ter sobre o crescimento chinês. Apesar da forte redução ao longo da última década, o peso das exportações na economia chinesa ainda é relevante, da ordem de 20%. Das vendas externas chinesas, cerca de 20%, em média, são destinadas ao mercado americano. Assim, uma eventual redução de 10% na quantidade exportada pela China aos EUA – nem de longe suficiente para produzir a virada comercial desejada por Trump – poderia reduzir o crescimento chinês em 0,4 pp de maneira direta. Esta estimativa serve apenas para dar uma ideia de magnitude, mas de maneira muito imprecisa, pois ignora de um lado a possibilidade de que as exportações originalmente destinadas aos EUA encontrem um novo destino, e de outro os efeitos da potencial queda das exportações sobre toda a sua cadeia de produção e renda, entre outros fatores.

Um menor crescimento da China poderia ter um efeito mais sensível sobre a balança comercial brasileira por três vias:

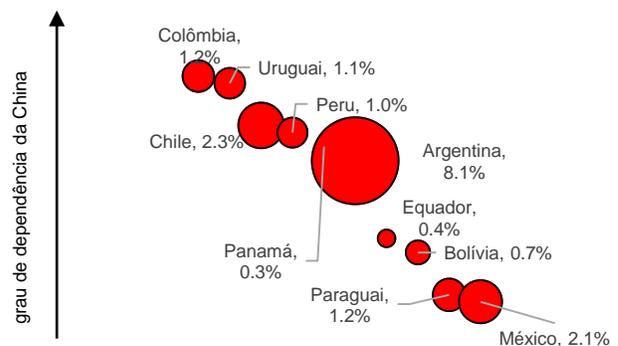
- A primeira, mais direta, pela redução da quantidade exportada para a China: com um peso de 22% nas exportações brasileiras, uma redução de 10% nas exportações para a China reduziriam as exportações brasileiras em pouco mais de 2%.
- A segunda, pelo impacto do menor crescimento chinês sobre os preços internacionais das commodities: um estudo recente do FMI<sup>6</sup> sugere que um choque de 1 pp no crescimento chinês (medido pela produção industrial) leva a uma variação, na mesma direção, da ordem de 5% a 7% nos preços das commodities metálicas e de energia, enquanto o efeito sobre as commodities agrícolas tende a ser menor (Figura 7);
- A terceira via, mais indireta, seria o impacto do menor dinamismo chinês sobre o crescimento de outros mercados emergentes, em especial as economias latino-americanas: um exercício simples sugere a existência de uma correlação relevante entre o crescimento chinês e o crescimento latino-americano, com cada 1 ponto percentual de crescimento da China correspondendo a um aumento de 0,3 ponto percentual no crescimento da América Latina, em média. Uma análise dos países da região, porém, sugere que a reação de cada país tende a diferir significativamente em magnitude, como indicado num estudo recente<sup>7</sup> que busca medir o grau de dependência dos diferentes países da América Latina em relação à China a partir de um índice, construído com base no peso das commodities nas exportações totais e nas exportações para a China de cada um dos países, e da importância relativa da China na formação de preço das principais commodities exportadas pelo país. A Figura 8 contrapõe, para os dez principais parceiros comerciais do Brasil na América Latina, o peso de cada país na pauta de exportações brasileira a este grau de dependência em relação à China. Como se pode perceber, os países mais dependentes da China têm um peso relativamente baixo nas exportações brasileiras, exceção feita à Argentina, principal parceiro comercial na região e que apresenta uma dependência moderada da China.

**Figura 7. Elasticidade do preço de commodities ao crescimento chinês**



Impacto sobre o preço (medido em pontos percentuais) de um choque de 1 ponto percentual no crescimento chinês.  
Fonte: FMI (2016).

**Figura 8. Países da América Latina: participação nas exportações brasileiras vs dependência da China**



Considera os dez países latino-americanos de maior peso nas exportações brasileiras. A medida de dependência é um índice calculado com base no peso das exportações de commodities de cada país nas exportações totais e nas exportações para a China, e no peso da China na formação de preço de cada commodity. Quanto mais alto o índice, maior a dependência do país em relação à China. O tamanho das bolhas é proporcional à fatia de cada país nas exportações brasileiras em 2017, que também aparece nas legendas.  
Fontes: MDIC e Casanova et al (2016). Elaboração: Santander.

<sup>6</sup> Kolerus et al (2016). "China's Footprint in Global Commodity Markets". IMF Spillover Notes #6.

<sup>7</sup> Casanova et al (2016). "Measuring Latin America's Export Dependency on China". Journal of Chinese Economic and Foreign Studies, vol 9 issue: 3, pp. 213-233.

---

A combinação destas informações com o uso de algumas hipóteses sugere que mesmo os efeitos indiretos de uma onda protecionista são relativamente baixos. Supondo que os Estados Unidos consigam implementar barreiras de modo a reduzir significativamente suas importações da China, a ponto de afetar negativamente o crescimento chinês em 1 ponto percentual, isto poderia implicar uma queda de 3% nas receitas de exportação brasileira, pela combinação do efeito esperado sobre os preços das commodities e sobre as quantidades exportadas para a China e para a América Latina<sup>8</sup>.

Se o efeito sobre a balança comercial brasileira é relativamente limitado, o impacto de uma eventual queda nas exportações sobre o nível de atividade econômica tende a ser menor ainda. Isto porque a economia brasileira é uma das mais fechadas do mundo: as exportações brasileiras representaram, em 2017, apenas 12,6% do PIB. Seria necessária uma improvável queda de 10% no volume de exportações – comparável apenas ao forte recuo ocorrido na sequência da crise de 2008 – para que o impacto negativo direto sobre o crescimento brasileiro exceda 1 ponto percentual. Novamente, é importante lembrar que esta estimativa ignora os efeitos indiretos sobre a cadeia de produção e de renda, bem como os potenciais efeitos indiretos de uma eventual guerra comercial sobre variáveis financeiras relevantes para a atividade econômica, tais como aversão a risco global, risco-país, juros e câmbio. No entanto, vale como exercício para mostrar que dificilmente uma onda protecionista poderia, num curto espaço de tempo, reverter a tendência de recuperação da economia<sup>9</sup>.

## **Perdas e danos potenciais**

É ainda muito baixa a visibilidade dos desdobramentos da opção americana por uma política comercial mais agressiva, mas parece razoável supor que nem a política se limitará à já anunciada taxa de importações de aço, nem ela avançará ao ponto de deflagrar uma verdadeira guerra comercial. Apesar de este ser um tema importante para a economia mundial, nossos exercícios sugerem que, para uma economia como o Brasil, a ameaça protecionista tende a ter efeitos relativamente limitados. O baixo grau de abertura da economia brasileira limita os efeitos do protecionismo sobre o crescimento corrente. Já do lado das exportações, é de se esperar uma redução, principalmente como resposta a uma eventual perda de fôlego do crescimento chinês – resposta esta que tenderia a ser mais que proporcional, na razão de 3% de queda das exportações para cada 1 ponto percentual de redução no crescimento da China, de acordo com nossas estimativas. Ainda assim, vale lembrar que o comércio internacional é importante, mas não é o único fator na formação da taxa de câmbio, por exemplo: o superávit comercial em 2017 foi inferior à entrada líquida de investimentos diretos no país.

Dito tudo isto, há duas observações importantes a se fazer. Os exercícios apresentados aqui, por sua simplicidade, não têm nem a pretensão nem a capacidade de abarcar todos os possíveis cenários para a ação americana e a reação dos demais países, e muito menos todos os seus efeitos diretos e indiretos. Neste sentido, devem ser entendidos apenas como uma sinalização de que o país nem figura entre os mais afetados de maneira imediata por uma escalada protecionista, nem corre o risco de ver se esvaír a recuperação em curso por conta disto.

Por fim, talvez o que mais se possa lamentar na elevação da retórica protecionista neste momento não é tanto o impacto imediato sobre a economia brasileira, mas o risco que lança sobre uma possível estratégia de abertura comercial como alavanca para o crescimento do Brasil. Estudo recente da Secretaria de Assuntos Estratégicos<sup>10</sup> sugere que uma maior abertura da economia brasileira poderia levar a significativos ganhos de produtividade e competição, abrindo espaço para uma queda média de 5% no nível geral de preços (com redução ainda maior em setores muito protegidos, como automóveis, maquinários e vestuário, entre outros) e conseqüentemente para um aumento do poder de compra agregado dos brasileiros. Este benefício poderia ser alcançado sem prejuízo do nível de emprego: de acordo com o estudo, a liberação poderia levar, ao longo do tempo, ao aumento do nível de emprego para cerca de 75% dos setores e 2/3 das microrregiões brasileiras. Para isto, seria importante que as medidas de liberalização do comércio fossem adotadas simultaneamente a políticas públicas que facilitassem a migração da mão de obra dos setores menos competitivos para os mais dinâmicos. Vale notar, porém, que embora um ambiente de retórica anti-globalização certamente não ajude, ele também não impede que a estratégia de abertura comercial avance no bojo de negociações bilaterais, que podem ser deflagradas pela nova estratégia americana.

---

<sup>8</sup> Por simplicidade, estamos assumindo que as exportações para ambas as regiões crescem ao mesmo ritmo que as próprias economias, ou seja, uma elasticidade de 1, consistente com estabilidade da participação do Brasil na pauta de cada região, e do peso das exportações nestas economias. Para um horizonte curto de tempo, estas nos parecem hipóteses simplificadoras mas razoáveis.

<sup>9</sup> As estimativas do IPEA, em nota técnica recente, para o impacto da tarifa americana sobre a economia brasileira apontam recuo pequeno das exportações (entre US\$ 350 e 700 milhões), impacto moderado sobre a atividade no setor siderúrgico (queda de 1,2% a 2,6%) e efeito insignificante sobre o PIB, coincidindo com as linhas gerais desta análise. Para maiores detalhes, ver IPEA (2018), O Aumento das Tarifas Norte-Americanas de Importações de Aço e Alumínio e Seus Impactos Sobre o Brasil e o Mundo, Nota Técnica nº 12.

<sup>10</sup> Kalout et al (2018). “Abertura Comercial para o Desenvolvimento Econômico”. Relatório de Conjuntura nº 3, Secretaria de Assuntos Estratégicos da Presidência da República.

---

Este material foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. e não constitui uma oferta ou solicitação de oferta para aquisição de valores mobiliários. Ele pode conter informações sobre eventos futuros e estas projeções/estimativas estão sujeitas a riscos e incertezas relacionados a fatores fora de nossa capacidade de controlar ou estimar precisamente, tais como condições de mercado, ambiente competitivo, flutuações de moeda e da inflação, mudanças em órgãos reguladores e governamentais e outros fatores que poderão diferir materialmente daqueles projetados. A informação nele contida baseia-se na melhor informação disponível, recolhida a partir de fontes oficiais ou críveis. Não nos responsabilizamos por eventuais omissões ou erros. As opiniões expressas são as nossas opiniões no momento. Reservamo-nos o direito de, a qualquer momento, comprar ou vender valores mobiliários mencionados. Estas projeções e estimativas não devem ser interpretadas como garantia de performance futura. O Banco Santander (Brasil) S.A. não se obriga em publicar qualquer revisão ou atualizar essas projeções e estimativas frente a eventos ou circunstâncias que venham a ocorrer após a data deste documento. Este material é para uso exclusivo de seus receptores e seu conteúdo não pode ser reproduzido, redistribuído, publicado ou copiado de qualquer forma, integral ou parcialmente, sem expressa autorização do Banco Santander (Brasil) S.A..

©2017 Banco Santander (Brasil) S.A.. Direitos reservados

