

Acordo Comercial EUA-China:

Sem grandes reviravoltas, mas a redução no conflito foi confirmada

GEORGES DIB

Economista

Georges.dib@eulerhermes.com

FRANÇOISE HUANG

Economista Sênior

Francoise.huang@eulerhermes.com

SUMÁRIO EXECUTIVO

- **Os EUA e a China assinaram oficialmente um acordo comercial de “Fase 1” no dia 15 de janeiro.** Os EUA cortarão pela metade sua tarifa de 15% sobre cerca de 120 bilhões de dólares em produtos chineses e suspenderão os encargos planejados que entrariam em vigor em dezembro passado. A China deve aumentar suas importações dos EUA em 200 bilhões de dólares ao longo dos próximos dois anos e também concordou com uma proteção maior de propriedade intelectual (PI).
- Há três elementos cruciais nesse acordo: **(i) Ele traz um alívio de curto prazo, uma vez que dissipa parcialmente a incerteza e a tarifa média dos EUA cai em 1pp para 7%; (ii) o mecanismo de enforcement acordado abre espaço para volatilidade política e não sugere nenhuma redução de tarifas adicional este ano.** Embora não pareça que o conflito vá escalar no futuro, ainda esperamos algumas flutuações na tarifa dos EUA este ano; **(iii) não esperamos um acordo de fase 2 ainda em 2020**, uma vez que os problemas que restam são mais controversos.
- **A volatilidade na política comercial dos EUA pode afetar a Europa:** O imposto digital, o setor automobilístico europeu, possíveis retaliações contra subsídios da Boeing e a política climática podem ser fatores de estresse, ativando uma retaliação (limitada) dos EUA.
- **O que isso significa para os mercados?** Conforme as tensões subjacentes continuarem sem resolução, os investidores continuarão a reagir de maneira temperamental a notícias comerciais. A volatilidade na política comercial pode ser um gatilho para mini episódios de fuga, mas a política monetária continuará a ser o principal fator por trás dos rendimentos globais. Vemos o rendimento do US10Y abaixo da nossa estimativa de valor justo fundamental (1,9%) antes das eleições de 2020.
- **O que isso significa para as empresas?** Embora a China possa intensificar as importações agrícolas, o que seria prioritário, aumentar as importações de energia e manufaturados pode ser mais desafiador. Agricultores americanos devem se beneficiar de compras adicionais por essas compras adicionais. No entanto, as exportações de produtos agrícolas do Brasil, da UE e da Austrália correm o risco de ser substituídas por importações dos EUA. O mesmo se dá na área da energia para as exportações da Rússia e da Arábia Saudita, e na área dos manufaturados, na qual exportações do Japão e da UE estão sob risco. Ainda que 2020 represente uma leve melhora em relação a 2019, o crescimento do comércio global continuará baixo.

No geral, isso reforça nosso cenário intermediário de uma "Disputa Comercial" continuada até as eleições presidenciais de 2020 nos EUA. Isso pressupõe:

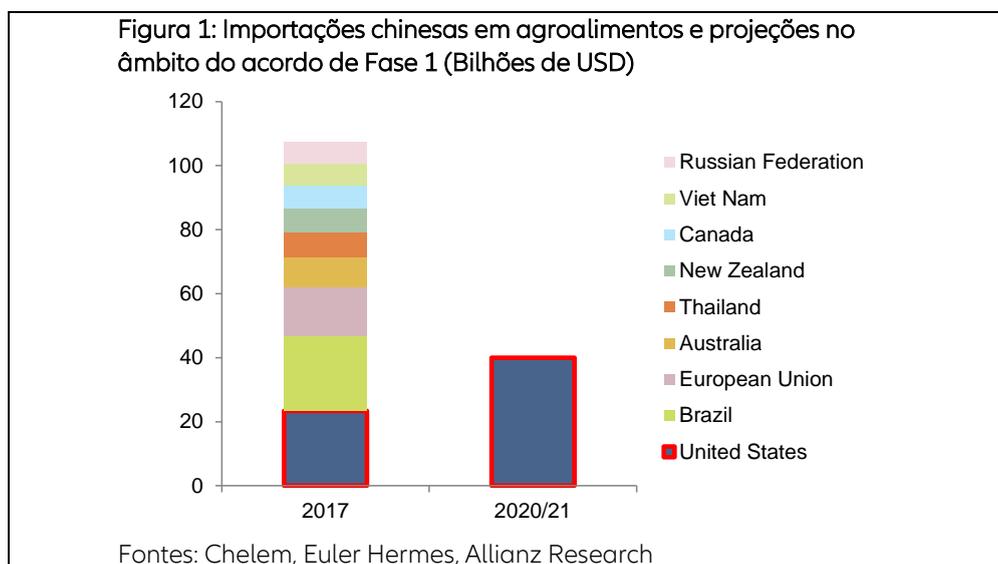
- Nenhuma escalada significativa nas tensões entre EUA e China antes das eleições de 2020 por dois motivos: (i) o próximo tranche de tarifas dos EUA sobre a China cobriria mais bens de consumo do que os tranches anteriores, prejudicando o consumidor americano em pleno ano eleitoral; (ii) 86% das mercadorias na última categoria tarifária são importadas da China, o que reduz a possibilidade de substituição para empresas dos EUA.
- Tarifas dos EUA ainda elevadas, pairando a cerca de 7% em comparação com 3,5% antes do governo Trump, e crescimento comercial reduzido (+1,8% em 2020 após +1,2% em 2019) devido à incerteza e às tarifas.

Ademais, embora não vejamos uma escalada significativa, a volatilidade na política comercial dos EUA pode afetar a Europa: O imposto digital, o setor automobilístico europeu, possíveis retaliações contra subsídios da Boeing e a política climática podem ser fatores de estresse, ativando uma retaliação (limitada) dos EUA.

Foco nas compras:

Agro

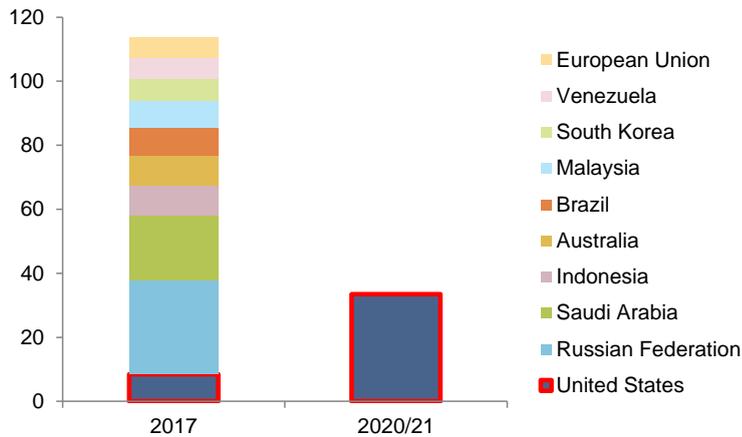
A China pode intensificar as importações agrícolas, o que seria prioritário, uma vez que várias barreiras comerciais foram abandonadas. Nem tudo serão rosas para os importadores ou agricultores dos EUA: os preços da soja, por exemplo, caíram em comparação com 2017, e atingir a meta de importações, adicionais de 32 bilhões de dólares, exigirá um esforço ainda maior em termos de volume, em um contexto de gripe suína (e portanto, com demanda parcialmente reduzida por soja). Por isso, esse esforço da China pode prejudicar o Brasil, a UE e a Austrália (ver figura 1), os outros principais exportadores de agroalimentos para a China.



Energia

Para a energia, uma consulta baseada em 2017 (ver figura 2) mostra que o esforço de importações de energia será ainda mais notável para atingir as metas. Embora a China tenha um plano de longo prazo para aumentar o uso de gás natural em seu mix energético, as exportações da Rússia e da Arábia Saudita ainda correm risco de ser substituídas.

Figura 2: Importações chinesas em energia e projeções no âmbito do acordo de Fase 1 (Bilhões de USD)



Fontes: Chelem, Euler Hermes, Allianz Research

Manufaturados:

O impulso planejado em importações de manufaturados inclui automóveis, peças de automóveis, aeronaves, maquinário agrícola, dispositivos médicos e semicondutores. No entanto, parece que o acordo de Fase 1 não lida com as barreiras não tarifárias que impediram que mais exportações de manufaturados dos EUA entrassem na China, como regras de compras, normas de produtos e subsídios para empresas estatais chinesas. Ademais, devemos levar em conta a preferência do consumidor, incluindo o fato de que os chineses costumam preferir marcas de automóveis alemãs (e japonesas). Finalmente, quanto maior o conteúdo tecnológico do produto (por exemplo, semicondutores), menor a capacidade de substituição.

O que vem a seguir?

- Não há prazo para o início dos diálogos de fase 2, e os elementos que restam para ser negociados são muito mais difíceis: No momento, os EUA dizem que os próximos diálogos se concentrarão no comércio digital, localização de dados, fluxos de dados internacionais e intrusões cibernéticas. A Fase 2 também pode se concentrar na política industrial da China, um assunto extremamente controverso.
- A notícia positiva é que a China sofreu grandes pressões internacionais para reduzir subsídios industriais após os EUA, a Europa e o Japão concordarem em insistir por regras mais fortes da Organização Mundial do Comércio, contra auxílios governamentais que exerciam distorções no mercado, em uma declaração conjunta após uma reunião trilateral. Parece que a opção colaborativa voltou à mesa no lugar da escalada bilateral.

DECLARAÇÕES PROSPECTIVAS

As declarações aqui contidas podem incluir prospectos, declarações de expectativas futuras e outras declarações prospectivas baseadas em opiniões e suposições atuais da administração e envolvem riscos e incertezas conhecidos e desconhecidos. Os resultados, desempenhos ou eventos reais podem diferir substancialmente daqueles expressos ou implícitos nessas declarações prospectivas.

Tais desvios podem ocorrer devido a, sem limitação, (i) mudanças nas condições econômicas gerais e na situação competitiva, particularmente nos negócios principais e nos principais mercados do Grupo Allianz, (ii) desempenho dos mercados financeiros (particularmente volatilidade, liquidez e eventos de crédito), (iii) frequência e gravidade de sinistros segurados, incluindo catástrofes naturais, e desenvolvimento de gastos com sinistros, (iv) níveis e tendências de mortalidade e morbidade, (v) níveis de persistência, (vi) particularmente em negócios bancários, extensão de inadimplências de crédito, (vii) níveis de taxa de juros, (viii) taxas de câmbio, incluindo a taxa de câmbio EUR/USD, (ix) alterações nas leis e regulamentos, incluindo regulamentos tributários, (x) o impacto aquisições, incluindo questões de integração relacionadas e medidas de reorganização e (xi) fatores competitivos gerais, em cada caso em uma base local, regional, nacional e/ou global. Muitos desses fatores podem ser mais prováveis, ou mais pronunciados, como resultado de atividades terroristas e suas consequências.

SEM O DEVER DE ATUALIZAR

A empresa não assume nenhuma obrigação de atualizar qualquer informação ou declaração contida neste documento, exceto as informações exigidas por lei.