

Cenário de incerteza gera paralisação, dizem analistas

Tarifas de Trump e dúvidas sobre PIB, inflação, câmbio e juros nos Estados Unidos e no Brasil freiam investimentos

Por **Anaís Fernandes** e **Marta Watanabe** — De São Paulo

13/03/2025 05h01 - Atualizado há 2 horas

Agentes econômicos, como investidores, empresários e consumidores, estão angustiados e paralisados diante do cenário de elevada incerteza dentro e fora do Brasil, dizem analistas. O sentimento, que afeta as perspectivas para a atividade, é fruto de uma série de fatores - da política tarifária do presidente dos Estados Unidos, Donald Trump, ao quadro fiscal no Brasil, passando por dúvidas sobre nível de câmbio, inflação e juros lá e aqui. O Índice de Incerteza da Política Econômica (EPU) Global atingiu em janeiro deste ano (último dado disponível) o maior nível da série, iniciada em 1997, chegando a 460 pontos. Os índices EPU, criados pelos economistas Scott Baker, Nick Bloom e Steven Davis, são medidos, em geral, a partir de artigos de jornais. O índice global é uma média ponderada pelo PIB, ajustado pela paridade do poder de compra (PPP), de 21 índices nacionais.

O EPU dos EUA baseado na mídia chegou a 335 pontos em fevereiro deste ano, perdendo, na série iniciada em 1985, apenas para meses de 2020, em meio à pandemia.

No Brasil, o Indicador de Incerteza da Economia (IIE-Br), calculado pela Fundação Getúlio Vargas (FGV), até recuou em fevereiro, para 110,8 pontos, mas está acima do observado no mesmo período do ano passado (104,5 pontos) e, na média móvel trimestral, manteve tendência de alta, a 114,4 pontos.

“Nosso nível de incerteza é bastante elevado e já vínhamos operando com essa realidade. Há, porém, camadas novas: a preocupação com o quadro fiscal existia, mas o fato é que começamos o ano com a evidência da popularidade muito menor do presidente Lula, o governo tentando responder com políticas para alimentos, crédito, FGTS e uma reforma ministerial dando mais força ao PT. Isso potencializa o medo de políticas danosas ao fiscal e ao controle da inflação. E, aí, veio a nova camada externa com as políticas de Trump”, afirma Alessandra Ribeiro, diretora de macroeconomia e análise setorial da Tendências Consultoria.

“Isso tem trazido certa angústia aos empresários sobre como serão os próximos dois anos. Houve um período de forte expansão e, agora, as empresas precisam se tornar mais eficientes e atentas aos investimentos”, diz Sergio Vale, economista-chefe da MB Associados.

Em todos os níveis regionais, a incerteza é alimentada pelo comportamento errático de Trump a respeito das tarifas de importação a outros países. “Põe tarifa, tira, dobra, recua. A questão depende muito de qual é o momento em que essa confusão toda terá um ponto final. É agora em abril ou é mais para frente? Essa é uma ‘carta’ que Trump está usando agora e depois para, ou vai ser algo permanente?”, questiona Carlos Kawall, economista e sócio da Oriz Partners. “Se for um uso recorrente, pesa muito negativamente para as expectativas empresariais, porque nunca se sabe se a sua atividade vai ou não ser afetada no comércio. Os indícios não são conclusivos ainda, mas não são favoráveis para a confiança empresarial”, afirma.

Além da questão tarifária, a entrada de Trump no cenário global também traz dúvidas geopolíticas relacionadas, por exemplo, ao novo posicionamento dos EUA ante a Europa e a guerra na Ucrânia, diz Kawall. “Isso passou pelo anúncio da Alemanha, especialmente, mas da Europa como um todo de expansão de gastos e do déficit, o que traz mudança de envergadura grande que pode afetar também o crescimento europeu. É algo que não tem desdobramento imediato sobre as empresas, mas que já fez movimentos importantes em juros e câmbio. E todo mundo começou a olhar a Embraer, que pode ser beneficiária.”

Por trás disso, diz, há outras discussões também, como se commodities a exemplo do aço podem se beneficiar ao serem destinadas ao setor bélico. “Não está claro porque não sabemos o ‘timing’ disso, seria mais de curto, médio ou longo prazo? Vai impactar a demanda de commodities, em que medida? Mas são temas relevantes sobre os quais as empresas, inclusive brasileiras, vão tentar se posicionar. Trata-se de uma vertente que, creio, ninguém imaginava meses atrás e que se tornou um novo elemento no cenário global”, afirma Kawall.

Seja pelo impacto real, seja pela incerteza criada, medidas de Trump podem levar à desaceleração dos EUA já no início de 2025, segundo Vale. Talvez, afirma, o PIB da maior economia do mundo caia no primeiro trimestre.

O “recado” que o mercado tem passado aos alocadores de capital é de incerteza muito grande se o conjunto de medidas de Trump vai desembocar em um cenário recessivo, inflacionário ou em ambos, diz Cristiano Oliveira, diretor de pesquisa econômica do banco Pine. “Acreditamos que esse tipo de movimento vai perdurar durante bastante tempo. Trabalhamos com um período de incerteza elevada, pelo menos até o fim do ano que vem”, afirma.

Essas dúvidas também geram oscilação nas perspectivas para o comportamento do banco central dos EUA. “Até o início do ano, a previsão de queda de juros nos EUA estava mais na linha de dois cortes, um ou talvez nenhum. Agora, o mercado está precificando, ao menos, três cortes. Todos querem entender qual é a vertente dessa confusão toda”, afirma Kawall.

“**Não houvesse tanta incerteza, provavelmente, esse crescimento [do PIB do Brasil] seria maior**”

— Alessandra Ribeiro

Do lado brasileiro, o país já foi afetado pelas tarifas americanas globais de 25% ao aço e ao alumínio, implementadas ontem, e “outros capítulos” ainda podem vir, diz Kawall. “No dia 2 de abril, em tese, Trump promete anunciar tarifas recíprocas, das quais o Brasil é um possível alvo. Dada a participação que temos nas exportações globais, mesmo para os EUA, não acredito em um impacto mais amplo do ponto de vista do PIB brasileiro. Vamos encontrar ganhadores e perdedores, mas eu não diria que isso está contribuindo negativamente para a decisão de investimento. Acho que os problemas estão mais aqui, no Brasil.”

Fernando Veloso, pesquisador do Instituto Brasileiro de Economia (FGV Ibre), nota que o indicador de incerteza da instituição tem tido dificuldade de ir abaixo dos 110 pontos. “São pelos menos dois anos com a incerteza muito elevada, o que tem a ver com a situação política e fiscal do Brasil.”

O efeito da incerteza elevada sobre os investimentos é até pior do que o de uma alta de custo típica, segundo Veloso. “Um aumento de tarifa, bem ou mal, pode ser precificado. O efeito da incerteza é paralisante. Se você tem uma dívida que cresce a perder de vista até, ao menos, 2030... o empresário não consegue nem precificar isso. Ele espera, simplesmente não investe”, afirma.

Ribeiro, da Tendências, recorda um estudo do Banco Central do Brasil, para uma amostra de 17 países, apontando que o aumento de 1% da incerteza reduzia, em média, em 0,61% a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF, medida para investimentos no PIB) e em 0,20% o PIB. “É bastante coisa”, diz. “E os modelos também captam o efeito da incerteza no consumidor.”

É verdade que, apesar da incerteza, o PIB brasileiro tem crescido a um ritmo próximo ou superior a 3% ao ano há quatro anos. “O ponto é que, se não houvesse tanta incerteza, provavelmente, esse crescimento seria maior”, diz Ribeiro.

A MB Associados projeta que a FBCF cresça 1,4% em 2025, ante 7,3% em 2024. “Tivemos dois anos relativamente tranquilos, com oportunidade para fazer os ajustes domésticos necessários. Perdemos tempo e estamos pagando o preço”, diz Vale. Ele se refere, sobretudo, à percepção de que o governo falhou no “dever de casa fiscal”, de ajuste nos gastos, ao mesmo tempo em que usa estímulos para puxar o crescimento da economia para cima, piorando ainda mais o cenário de taxa de juros.

“Há incerteza sobre taxas de câmbio e juros, dados todos os riscos que temos aqui dentro, e que vão continuar subindo”, afirma Vale. “Fica muita dúvida, por exemplo, sobre quando a Selic vai começar a cair e para qual patamar, dado que 2026, provavelmente, será bastante tenso também”, diz, em referência à eleição presidencial. “Tem um custo de crédito muito grande para as empresas, que já começaram a perceber isso.”

Além disso, diz, a perspectiva é de demanda desacelerando, com o mercado de trabalho piorando gradualmente. “É um cenário de dois anos de muita atenção na estrutura de custos. As empresas precisam ter atenção grande, porque vão ter um faturamento que, provavelmente, vai crescer com menos intensidade, a não ser setores como o agronegócio, por exemplo, que tem efeito safra, câmbio e preço favoráveis.”