

# O DECLÍNIO DA ORDEM OCIDENTAL E A GESTÃO DE RECURSOS





*“Geopolitics is all about leverage. We cannot make ourselves safer abroad unless we change our behavior at home.”*

*Thomas Friedman*

## O Declínio da Ordem Ocidental e a Gestão de Recursos

Crises econômicas provocadas por desequilíbrios macroeconômicos, como excesso de endividamento privado ou público, inflação alta, e desalinhamentos cambiais, com correções posteriores, são relativamente frequentes ao longo da história, fazendo parte do ambiente usual de investimentos. Ao final, a economia tem natureza cíclica, e fases de expansão são sucedidas por períodos de retração que, por sua vez, constroem as bases para uma nova expansão.

No entanto, nos últimos anos, a economia mundial vem sofrendo sucessivos impactos de eventos de natureza política, tanto nacionais quanto transnacionais. A polarização da política interna e os conflitos geopolíticos são elementos cada vez mais importantes para o cenário da economia mundial. A escolha de políticas internas extremas e os conflitos internacionais recentes seriam considerados improváveis pela lógica dominante no pós-guerra fria. No entanto, são cada vez mais comuns.

Esta carta tem dois objetivos primordiais. O primeiro é explicar as mudanças globais que favorecem o aumento da probabilidade de ocorrência de crises, tanto internas quanto internacionais. Entendemos que a decadência da ordem ocidental é o elemento essencial ao desenvolvimento das crises mais recentes. O segundo, realizar considerações sobre o novo ambiente de investimento e os riscos envolvidos.

Naturalmente, devido à complexidade e dinamismo da questão, a carta não tem natureza exaustiva do tema. Visa apenas salientar elementos avaliados como fundamentais para o novo cenário global que baliza a tomada de decisões de investimento.

### 1. O Apogeu do Ocidente

Durante a guerra fria, os países periféricos oscilavam suas alianças entre os dois polos antagônicos, adotando os princípios que norteavam o bloco ocidental e o soviético conforme a conveniência da política interna local. No entanto, com o fim da União Soviética, a chamada ordem ocidental tornou-se dominante e atingiu seu apogeu ao longo das duas décadas seguintes. Para a grande maioria dos países, havia apenas um caminho a seguir.

A ordem ocidental consiste em dois pilares fundamentais: democracia liberal e economia de mercado. Com a “vitória” do ocidente, acreditou-se que tais pilares estavam inexoravelmente interligados: empiricamente, verificava-se que onde a democracia liberal era forte, o capitalismo era mais eficiente. Da mesma forma, o desenvolvimento econômico capitalista produzia uma classe média maior e mais forte que demandaria reformas na direção de mais direitos políticos e melhor governança do Estado.



A atratividade desses ideais se tornou irresistível e, em maior ou menor grau, os países introduziram reformas nessa direção. Constituições liberais foram progressivamente sendo adotadas ao redor do mundo. Uma onda constituinte atravessou a América Latina, Leste Europeu, Ásia e em menor grau a África subsaariana<sup>1</sup>. Regimes desumanos como o regime do Apartheid (1948-1994) na África do Sul e o regime comunista do Khmer Vermelho (1975-1979) no Camboja caíram. O número de conflitos armados mostrou drástico declínio. Um crescente conjunto de instituições de direito internacional passou a defender princípios básicos de direitos humanos.

A globalização e a liberalização econômica também ganharam notória força no período. A rodada do Uruguai (1986-1994) e criação da organização mundial do comércio em 1995 (em substituição ao GATT) foram importantes marcos. Houve a criação ou ampliação de diversos blocos regionais (NAFTA, MERCOSUL, U.E., TPP, etc) além de inúmeros acordos de livre comércio bilaterais. Os países também adotaram amplos programas de privatização e incentivos ao fornecimento de bens públicos pelo setor privado.

Em destaque, com Deng Xiaoping, a China iniciou longo processo de liberalização econômica que culminou com sua entrada na OMC em 2001 com amplo apoio americano. Já a Índia, a partir de 1991 no governo de Narasimha Rao, iniciou programa de liberalização que culminou no fim da política de autossuficiência concebida por Mahatma Ghandi ainda durante o processo de independência. Estes dois países, em pouco menos de uma década, integraram mais de dois bilhões de pessoas a economia global.

Nos anos 90 e 2000, a economia global passou por período de forte crescimento global e desenvolvimento das democracias. Parecia que esta seria a tendência inexorável para o futuro.

## 2. O Fim da História?

Como descrição dessa visão otimista, o livro *“The End of History and the Last Man”* de Francis Fukuyama<sup>2</sup>, ganhou relevante proeminência nas últimas décadas como ponto inicial para discussões acerca da trajetória da humanidade.

De acordo com o celebrado autor, a história deve ser vista como um processo evolucionário social e os desenvolvimentos, desde a revolução francesa até a guerra fria, indicariam que a democracia liberal teria se mostrado repetitivamente o melhor sistema (político, econômico e ético) em comparação com as alternativas e que não haveria mais progresso possível para um sistema alternativo. Isso não quer dizer que eventos não possam ocorrer de forma oposta, mas, apenas que as democracias liberais e o capitalismo se tornariam cada vez mais prevaletentes no futuro.

Mais tarde, o autor defendeu sobretudo o modelo da União Europeia e seus valores nitidamente progressistas, argumentando que<sup>3</sup>:

---

<sup>1</sup> Em 1974, de acordo com o especialista em democracia Larry Diamond, havia apenas 35 democracias plenas, o que representava 30% dos países naquele ano. Em 2013, esse número se expandiu para 120, ou um pouco mais de 60% dos países. O ano de 1989 mostrou uma notória aceleração democrática, que o cientista social Samuel Huntington chamou de "terceira onda" de democratização.

<sup>2</sup> Fukuyama, Francis. *The End of History and the Last Man*. Free Press. 1992

<sup>3</sup> "Global Conflict Trends". Center for Systemic Peace. 2017.



*“... I believe that the European Union more accurately reflects what the world will look like at the end of history than the contemporary United States. The EU's attempt to transcend sovereignty and traditional power politics by establishing a transnational rule of law is much more in line with a "post-historical" world than the Americans' continuing belief in God, national sovereignty, and their military.”*

Ao longo dos anos, diversos estudiosos contestaram esta visão. Alguns argumentaram que Fukuyama não levou em consideração a diversidade histórica, étnica, cultural e religiosa da humanidade. Um bom exemplo dessa crítica é o livro *“The Clash of Civilizations and the Remaking of World Order”* de Samuel P. Huntington<sup>4</sup>. Nele, o autor salienta o contínuo conflito entre civilizações muito distintas e que produzem diferentes sistemas sociais. O autor enfatiza o conflito do ocidente com o oriente, sobretudo com os países muçumanos. O ataque às torres gêmeas, os conflitos no Oriente Médio como a guerra civil na Síria e o conflito com o estado islâmico corroboram esta hipótese.

Outros autores argumentam que um perigo ainda maior seria o potencial sucesso de autocracias como a China e a Rússia como em *“The Return of History and the End of Dreams”*, de Robert Kagan<sup>5</sup>. De acordo com esta visão, diferentemente das nações muçumanas que possuem dificuldades de difundir seus valores e sua forma de governo para além de suas fronteiras, um eventual sucesso de países como China e Rússia poderia tornar viável novos sistemas para o ocidente.

Nessa direção, ao se analisar o expressivo desenvolvimento econômico da China, Vietnã e Cingapura, conjuntamente com a falta de avanços na abertura política, estes autores argumentam que a correlação entre democracias liberais e capitalismo é mais fraca do que se supunha. Além disso, ex-membros do bloco soviético, como Rússia, Bielorrússia e Cazaquistão, mantiveram elevada estabilidade social dentro de uma estrutura política autoritária, algum progresso econômico e capacidade bélica no caso russo.

O próprio Francis Fukuyama demonstrou maior pessimismo com sua tese original. Em 2014, em artigo para o Wall Street Journal<sup>6</sup> no aniversário de 25 anos do livro, o autor argumentou que: *“The problem in today's world isn't just that authoritarian powers are on the move but that many existing democracies aren't doing well either”*. Nessa direção, o autor sustenta que os defensores da democracia liberal estariam focados apenas em limitar os poderes das autocracias, vis-à-vis a governar de forma efetiva. Um conjunto relativamente amplo de países ocidentais estaria falhando em prover os bens e serviços essenciais à população, o que estaria minando a própria crença no sistema, deslegitimando-o frente ao grande público.

Nessa linha, casos como Brexit e a eleição de Trump, segundo Fukuyama, sugerem que as democracias podem “andar para trás” e, em comparação com o momento em que publicou o livro, o autor admite que não havia desenvolvido uma teoria de decadência democrática frente ao populismo. Steven Levitsky e Daniel Ziblatt abordam esta questão em *“How Democracies Die”*<sup>7</sup> sugerindo justamente a interação entre governos que não conseguem prover as necessidades básicas da população, crise econômica e instituições que são “porosas” a outsiders populistas capazes de deformar o próprio sistema pelo qual ascenderam ao poder.

<sup>4</sup> Huntington, Samuel P., *The Clash of Civilizations and the Remaking of World Order*, New York, Simon & Schuster, 1996 ISBN 0-684-84441-9

<sup>5</sup> Kagan, Robert. *The Return of History and the End of Dreams*. Atlantic Books. 2008.

<sup>6</sup> Fukuyama, Francis. “At the 'End of History' Still Stands Democracy”. Wall Street Journal. 06/06/2014. <https://www.wsj.com/articles/at-the-end-of-history-still-stands-democracy-1402080661>

<sup>7</sup> LEVITSKY, Steven; ZIBLATT, Daniel. (2018). *How democracies die*. New York: Broadway Books



Neste contexto, a ascensão econômica da China e países similares, em paralelo à decadência econômica e/ou democrática sobretudo em países ocidentais, sugere que a ordem ocidental tradicional pode estar em declínio.

Em outras palavras, consolida-se uma nova fórmula de desenho social autocrática e capitalista, embora com alta intervenção estatal. E, assim como as monarquias se aliaram para proteger o Ancien Régime, os governos ultranacionalistas se aliaram contra as democracias na primeira metade do século XX e as repúblicas soviéticas contra o ocidente, é esperado que não apenas estes regimes apoiem-se mutuamente<sup>8</sup> como, por questões de segurança do próprio regime, também busquem influenciar outros países a adotar modelo semelhante.

Talvez a história não tenha terminado.

### 3. O Declínio da Ordem Ocidental

O declínio da ordem ocidental ocorre por razões internas, bem como por razões relacionados ao fortalecimento das autocracias (externo). A combinação desses dois vetores desestabiliza o equilíbrio geopolítico e aumenta as chances de conflitos de diferentes naturezas entre os polos.

Do ponto de vista interno, é possível observar maior radicalização política nos países. A radicalização enfraquece a democracia liberal na medida em que ações “fora das regras do jogo” passam a ter viabilidade política. Em geral, a justificativa para sair das “regras do jogo” é intimamente associada à rejeição da ideia de conceder o poder à outra parte em uma eleição. A radicalização política também cria o ambiente para a decadência do livre mercado e para o avanço do capitalismo de estado como instrumento para a manutenção do poder.

A polarização interna reverbera externamente, criando ambiente mais propício às autocracias. Mais que isso, verificada a instabilidade política interna, as autocracias buscam exercer maior influência, se aproximando dos partidos mais radicais. Por isso, instabilidade interna, principalmente nas maiores democracias, cria ambiente propício ao maior conflito na esfera internacional.

O radicalismo interno tem crescido, *inter alia*, por fatores econômicos. O baixo dinamismo econômico de algumas economias, bem como o crescimento da desigualdade econômica, são elementos importantes nesta equação.

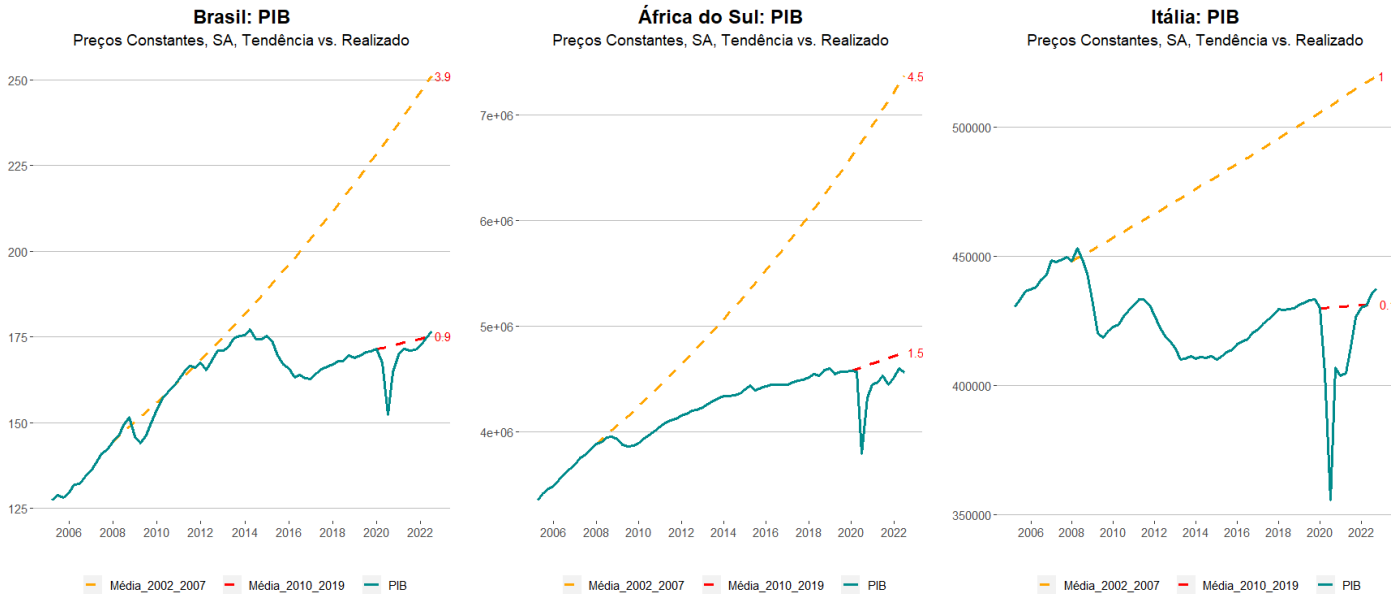
Especialmente desde a crise financeira de 2008-2009, é possível se observar a estagnação de diversas economias ocidentais. Na figura 1, abaixo, o PIB da Itália, Brasil e África do Sul é exposto justamente com a sua tendência de crescimento antes de 2008. O declínio no ritmo de crescimento é notório. Em linhas gerais, observamos esta deterioração no quadro econômico em toda a América Latina e razoável parte da Europa.

---

<sup>8</sup> Exemplo recente é o amplo apoio militar russo ao governo da Síria, especialmente após a eclosão da primavera árabe reverberar nas ruas da Rússia. Na mesma direção, o apoio de tropas russas no Cazaquistão este ano foi fundamental para conter as manifestações que ameaçavam o Presidente Kassym-Jomart Tokayev.



**Figura 1: Produto Interno Bruto para países selecionados**

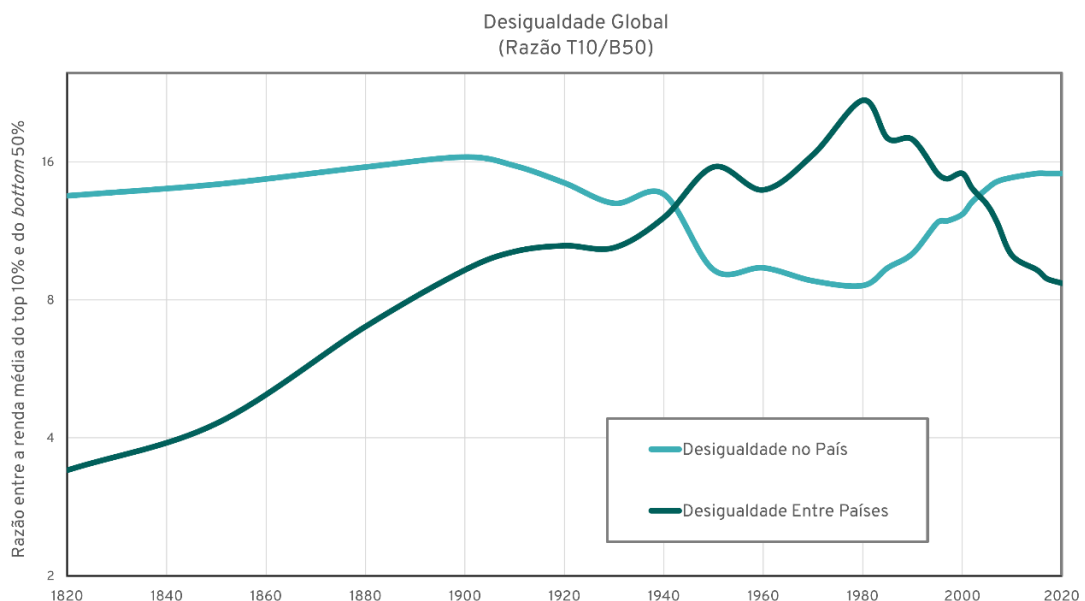


Fonte: IBGE, Eurostats & SSA

A desigualdade também sofreu alteração nas últimas décadas. Enquanto o maior crescimento das economias emergentes teve sensível impacto na queda da desigualdade de renda quando a população global é considerada em conjunto, observou-se aumento, na média, da desigualdade dentro dos países. Este resultado é particularmente relevante nos EUA. A figura 2 mostra a desigualdade de renda entre países e dentro de países, medida pela diferença de renda entre os 10% com maior renda e os 50% com menor renda. Quando internamente considerada, a desigualdade mostrou forte avanço desde 1980, voltando ao nível de um século atrás.

Este desenvolvimento é particularmente relevante nos EUA onde o índice de GINI avançou para 0,49 em 2021 após longa tendência de elevação, sendo atualmente o mais elevado nível em gerações.

**Figura 2: Desigualdade Global**



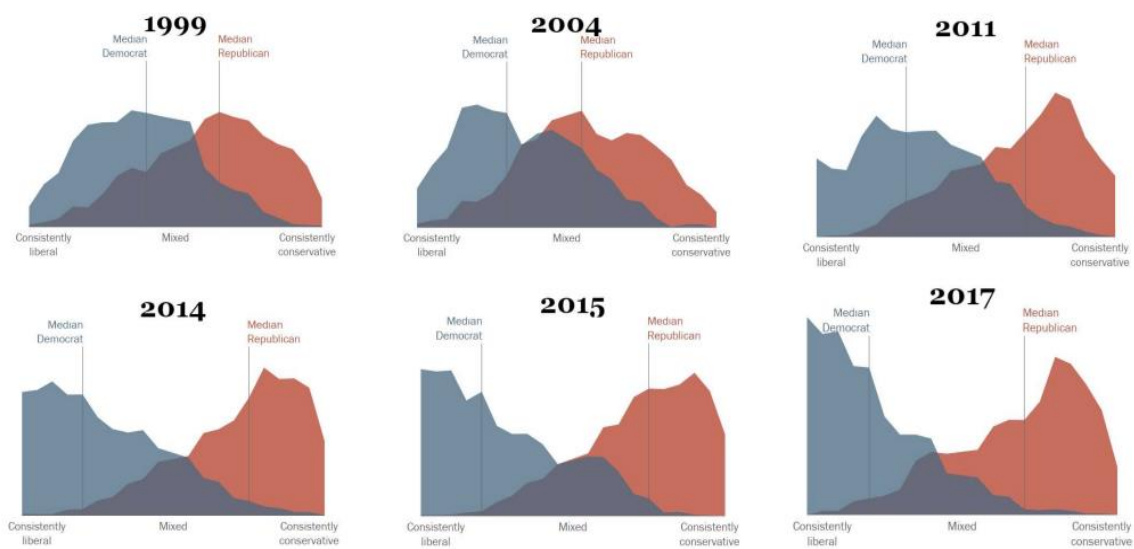
Fonte: World Inequality Database



O PEW Research Center, um *think tank* americano apolítico, busca medir periodicamente a polarização nos EUA através de pesquisas que avaliam quão liberal ou conservador é o eleitor americano de acordo com um conjunto de perguntas sobre a sociedade e a economia. Pois bem, na figura 3, é possível observar que, desde 1999, os eleitores que se identificam como democratas são cada vez mais liberais, enquanto os republicanos mais conservadores. Na última pesquisa, é possível observar relevante hiato entre as partes, sugerindo o desaparecimento de pontos convergentes. A eleição e o governo de Trump, bem como a legislação progressista recentemente aprovada na Califórnia, tanto na área econômica quanto na criminal, sugerem a concretização dessa radicalização em ambos os polos.

A radicalização política não decorre apenas de questões econômicas. Por exemplo, há evidências de que o surgimento e adoção das redes sociais<sup>9</sup>, com a formação de uma mídia de nicho, ao invés da tradicional mídia de massa voltada ao grande público, também pode ser um elemento que explica o aumento da polarização<sup>10</sup>. Além disso, também há evidências de manipulação de eleições através das mídias sociais por agentes externos aos países<sup>11</sup>. Por fim, questões como imigração e segurança também são crescentemente elementos de polarização interna.

**Figura 3: Evolução das preferências políticas entre eleitores democratas e republicanos**



Fonte: Pew Institute

A polarização política torna as políticas de longo prazo cada vez mais difíceis de serem executadas frente à necessidade populista de vencer a próxima eleição. Desta forma, questões de estabilidade geopolítica que exigem ações de longo prazo, com custos razoáveis e amplo consenso, passam a ter menor prioridade na agenda pública. Neste sentido, como mostra a figura 4, os investimentos de países ocidentais em defesa mostram declínio cada vez maior em comparação com outros países relevantes. A saída desordenada dos

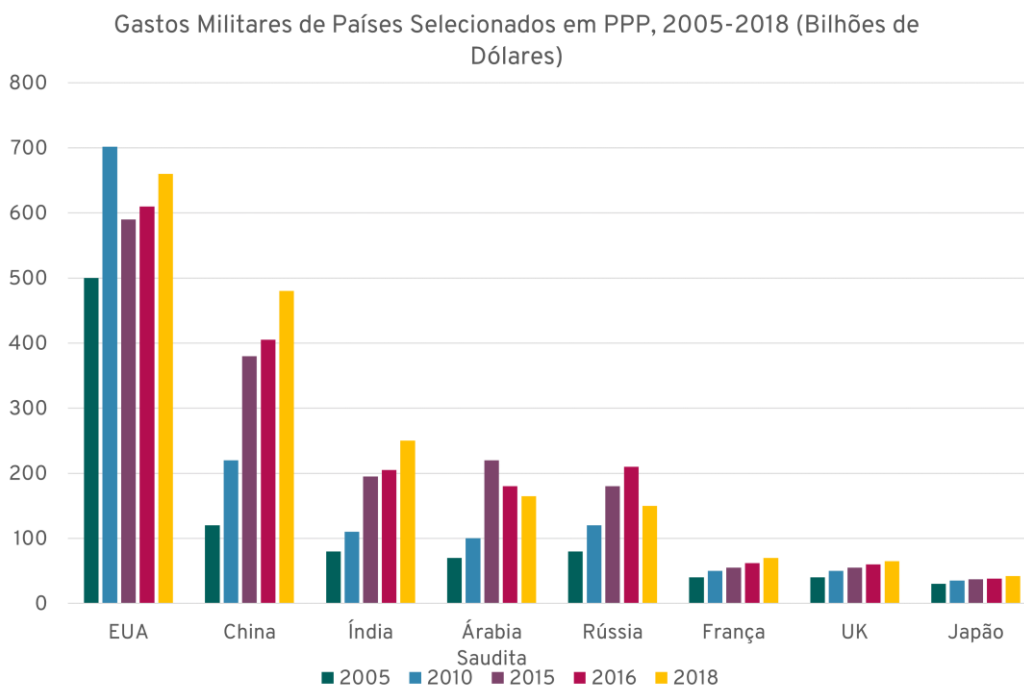
<sup>9</sup> Curiosamente, o surgimento das mídias sociais foi inicialmente entendido como um desenvolvimento altamente positivo para as democracias, tendo papel central na Primavera Árabe. Para mais informação sobre o tema vide: Howard, P. N., & Hussain, M. M. (2013). *Democracy's Fourth Wave?: Digital Media and the Arab Spring*. New York, NY: Oxford University Press.

<sup>10</sup> PAUL M. BARRETT, JUSTIN HENDRIX, and J. GRANT SIMS. 2021. *Fueling the Fire: How Social Media Intensifies U.S. Political Polarization – And What Can Be Done About It*. NYU Center for Business and Human Rights

<sup>11</sup> Bradshaw, S., & Howard, P. N. (2017). *Troops, Trolls and Troublemakers: A Global Inventory of Organized Social Media Manipulation*. The Computational Propaganda Project.

EUA do Afeganistão em 2021 cedendo o controle territorial ao talibã em menos de uma semana é um bom exemplo da baixa prioridade na agenda internacional.

**Figura 4: Gastos militares das principais potências**



Fonte: SIPRI, Banco Mundial & OCCAM

Frente ao quadro interno turbulento, a ajuda humanitária e investimentos em países mais pobres por parte dos países ocidentais também declinaram<sup>12</sup>. A perda de poder de influência nestes países cria maior espaço para países com política externa ativa, como a China. A iniciativa *Belt and Road* chinesa realizou, desde 2013, investimentos na ordem de mais de 500 bilhões de dólares, sobretudo em infraestrutura, em cerca de 100 países da África, Ásia e Europa, e tem sido usada como mecanismo de influência pelo governo chinês.

Aqui, destaque para o apoio chinês às diversas ditaduras da África, países em geral de baixa prioridade para o ocidente. No caso do Irã, o país tem se beneficiado cada vez mais da relação com a China. A possibilidade de exportar petróleo para a China e o recebimento de investimentos em infraestrutura no setor de energia têm sido importante elemento para a estabilização do regime, ao evitar parte das consequências trazidas pelas sanções ocidentais.

Além disso, a polarização política incentiva o enfrentamento retórico com as demais autocracias. Ao mesmo tempo que não há disponibilidade de recursos para se comprometer com aumento de gastos militares, recursos para investimentos e ajuda humanitária, a polarização incentiva a narrativa de um inimigo externo, a fim de tirar a atenção de problemas domésticos, deteriorando ainda mais as condições geopolíticas. Porém, o enfrentamento deste “inimigo” ocorre de forma inefetiva.

Ademais, autocracias usam o enfrentamento retórico para cercear a oposição interna, e fechar ainda mais o regime. Este foi o caso de Hong Kong que perdeu o restante de autonomia política que tinha frente à China após pressão exercida pelo Presidente Donald Trump para proteger o regime especial do território. A

<sup>12</sup> Para uma análise mais ampla sobre a ajuda humanitária americana, vide: <https://www.usaid.gov/reports-and-data>





pressão de Trump mostrou-se, ao fim, útil a Beijing. O mito do inimigo externo segue até hoje como a principal justificativa para a manutenção dos regimes da Coreia do Norte e de Cuba.

A crise diplomática provocada pela visita de Nancy Pelosi, Presidente da Câmara dos Representantes dos EUA, a Taiwan mostra o foco a benefícios políticos internos de curto prazo frente à deterioração das relações internacionais. Nesta mesma direção, a aproximação entre Arábia Saudita, um aliado histórico dos EUA no Oriente Médio, e Rússia nos últimos anos também mostra as consequências do idealismo inefetivo e retórico da diplomacia americana<sup>13</sup>. Outro instrumento deste enfrentamento retórico e inefetivo são as sanções que não produzem os efeitos desejados de incentivar a outra parte a mudar de comportamento e incentivam as autocracias a fortalecerem seus laços.

Com relação à economia, o declínio relativo dos países mais alinhados com a ordem ocidental pode ser visto na figura 5. Enquanto a China segue em ascensão, há uma decadência relativa dos EUA e sobretudo da União Europeia. Além disso, os países emergentes e em desenvolvimento mostram crescimento relativo na economia global. Embora existam dúvidas quanto à sustentabilidade do modelo de crescimento chinês, mesmo que o país convirja para um PIB per capita de ¼ do americano, ainda assim, será o suficiente para igualar ao PIB das duas potências.

A rivalidade econômica entre autocracias e o ocidente é uma realidade hoje, mas não era a visão na década de 90. Duas hipóteses norteavam este período. A primeira era que a integração destas autocracias à economia global reduziria a probabilidade de conflitos<sup>14</sup>, pois estes países teriam “mais a perder” caso se comportassem de forma inadequada no contexto internacional. A segunda era que o desenvolvimento econômico criaria uma classe média que lutaria por reformas liberais<sup>15</sup>. No entanto, não foi o que aconteceu.

Alguns países se desenvolveram como a China, sem realizar reformas políticas e cada vez mais ameaçam a hegemonia ocidental. Outros países que tiveram bom desempenho econômico desde então, como Turquia e Polônia, apresentam também importante reversão na estabilidade democrática. A Turquia vem se aproximando da Rússia nos últimos anos e, apesar de ser membro da OTAN, passou a comprar equipamento bélico russo.

---

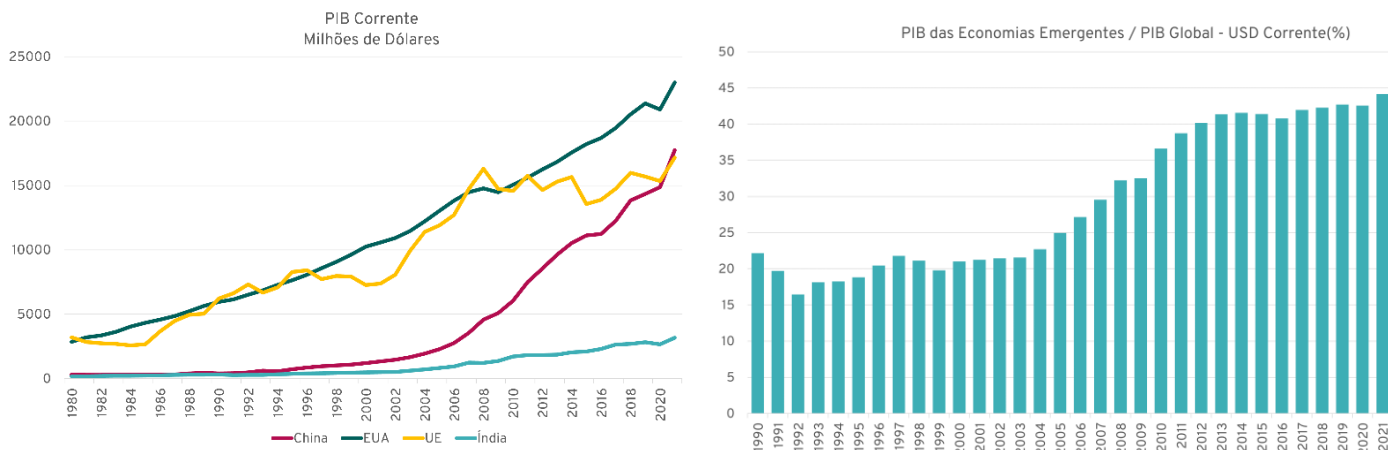
<sup>13</sup> Em debate entre democratas realizado em 21/11/2019, o então candidato à Presidência, Joe Biden afirmou sobre a Arábia Saudita: “I would make it very clear we were not going to in fact sell more weapons to them ... We were going to in fact make them pay the price, and make them in fact the pariah that they are”.

<sup>14</sup> Curiosamente, a história oferece pouco embasamento a essa afirmação. Por exemplo, logo antes da primeira guerra mundial, a corrente de comércio bilateral entre Inglaterra e Alemanha era a maior do mundo.

<sup>15</sup> Esta linha argumentativa foi defendida em discurso na Johns Hopkins University pelo então Presidente Clinton sobre a integração da China à OMC. De acordo com suas próprias palavras, em março de 2000: “Of course, the path that China takes to the future is a choice China will make. We cannot control that choice; we can only influence it. But we must recognize that we do have complete control over what we do. We can work to pull China in the right direction, or we can turn our backs and almost certainly push it in the wrong direction”. Para a integralidade do discurso, vide: <https://archive.nytimes.com/www.nytimes.com/library/world/asia/030900clinton-china-text.html>



**Figura 5: PIB Corrente em Dólares e em termos relativos**

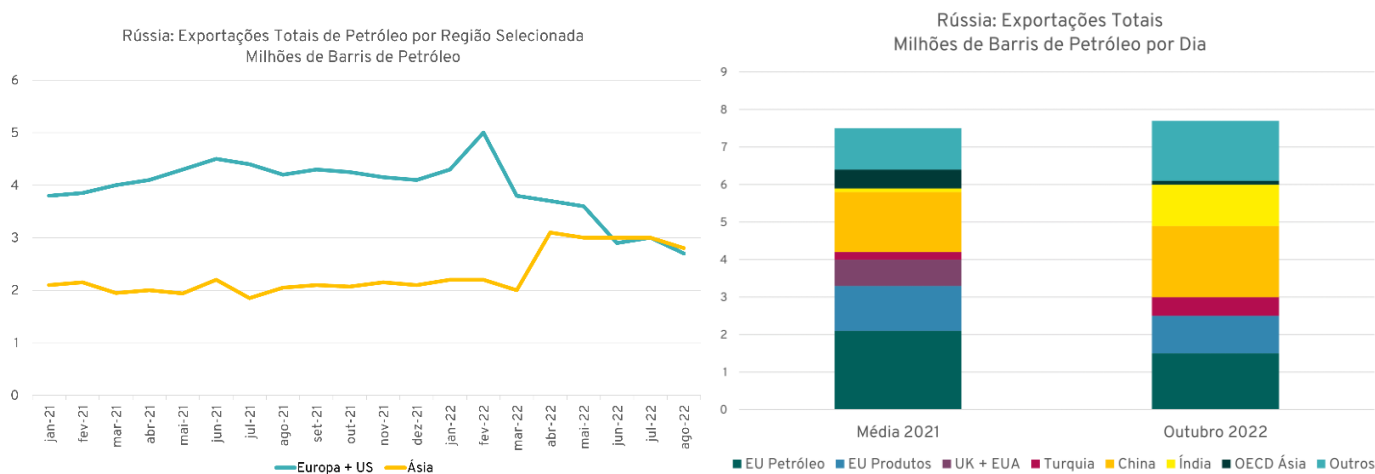


Fonte: FMI

A ascensão destes países, ao mesmo tempo que observamos importante polarização nas democracias consolidadas, tem importantes implicações geopolíticas. Neste novo ambiente, um país que decida contrariar a ordem ocidental sofre menos consequências negativas do que no passado e, assim, possui mais incentivos em fazê-lo.

Em outras palavras, as autocracias possuem maior margem de manobra hoje do que há vinte anos. Em um exemplo recente, apesar do anúncio de diversas sanções ao setor energético russo com o advento da guerra, o país foi capaz de reorientar suas exportações para o Oriente, sobretudo para a China e a Índia. Ao fim, a balança comercial russa teve excelente desempenho desde o início da guerra, dando folego ao conflito e garantindo a sustentabilidade do regime russo. O tamanho da economia chinesa e indiana de vinte anos atrás, talvez impossibilitasse essa reorientação das exportações russas e a guerra, a priori, não seria factível (figura 6).

**Figura 6: Exportações de Petróleo Russo**



Fonte: EIA & Occam

Durante o Congresso do Partido Comunista Chinês, o Presidente Xi Jinping fez importante pronunciamento que mostra a mudança na ordem mundial. No passado, o antigo líder chinês Deng Xiaoping defendia a estratégia conhecida como “hide and bide”, isto é, esconder as capacidades desenvolvidas e ganhar tempo,



para evitar reações dos demais países que confrontassem a ascensão da China. Já em 2017, Xi afirmou no discurso do Congresso do Partido que a China iria “ter uma postura firme e orgulhosa no leste” frente ao crescimento do movimento anti-China nos EUA, mas ainda sugerindo contenção no cenário internacional.

No entanto, no Congresso do Partido Comunista Chinês realizado em outubro de 2022, o Presidente Xi Jinping fez importante pronunciamento que mostra a mudança na ordem mundial. De acordo com Xi, “A influência internacional, atratividade e poder da China para mudar o mundo aumentou significativamente”. Além disso, também afirmou que a “modernização chinesa oferece a humanidade uma nova escolha para atingir a modernização”.

Desta forma, a China explicitamente não apenas aceita, pela primeira vez, o papel de potência global, mas também mostra disposição em exportar sua influência e modelo de desenvolvimento e governança para o restante do mundo. Esta era exatamente a política externa da União Soviética durante a guerra fria.

No todo, o ambiente se mostra propício a conflitos. Questões internas das democracias liberais nesse novo contexto geram polarização e repercutem em uma política externa focada em questões locais ao invés da estabilidade das relações internacionais. A ascensão de uma superpotência autocrática buscando influenciar o mundo, fortalece outras autocracias e potencialmente enfraquece democracias, efetivamente criando um mundo bipolar.

O custo de um país qualquer ser uma autocracia caiu. E isso não é boa notícia para o mundo.

#### **4. Considerações do Novo Paradigma para as Decisões de Investimentos**

Nesta carta, argumentamos que a ascensão de autocracias no mundo, com destaque para a China, em combinação com a polarização política, aumenta os riscos para a economia global. Tais riscos podem se manifestar tanto diretamente na esfera internacional, com o aumento de conflitos de diferentes naturezas, mas, também, através de políticas focadas no curto prazo, tanto internamente quanto externamente. Neste sentido, quais são as consequências para as decisões de investimentos neste novo quadro?

Primeiramente, os riscos geopolíticos devem ser considerados parte integrante do processo de investimento. Neste sentido, a alocação de recursos em países com autocracias, mesmo que estáveis, deve ser analisada com prudência. Neste momento, grandes empresas estão saindo da China ou reduzindo a sua presença devido à necessidade de configurar cadeias produtivas mais resilientes, mesmo ao custo da eficiência. A realocação de parte da produção de hardware da Apple da China para a Índia e o crescente número de empresas americanas saindo da China para o México é um bom exemplo desse processo.

Países que integram grandes blocos econômicos e próximos a grandes mercados podem ser beneficiar. O movimento de produzir offshore (em outro país) dá cada vez mais espaço ao *nearshore* (produzir em outro país, porém perto). Países do leste europeu e o próprio México devem ser beneficiados com este movimento. O Brasil, sem uma integração efetiva nos grandes blocos econômicos, deverá ficar fora dos benefícios dessa realocação de capital global.

Outra questão é a necessidade de levar em consideração áreas de atrito e influência dessas autocracias. Taiwan pode perder a independência de fato conforme a China aumente sua capacidade militar e um eventual governo entenda, provavelmente por questões de estabilidade política nacional, ser de interesse assumir o controle da ilha. Regiões em torno da Rússia, com elevado percentual da população de origem russa, também podem indicar risco.



Na mesma direção, a tendência é que países “no meio do caminho” vão precisar se posicionar. Conforme as sanções do ocidente cresçam e o sistema financeiro global se reparta, a opção de neutralidade torna-se mais improvável. A aproximação dos países do Oriente Médio, da África e da Ásia na direção da China e Rússia segue avançando.

Neste sentido, a OPEC+ (OPEC e Rússia) mostra renovado grau de coesão e, assim, deverá permanecer à frente. Se, no passado, a OPEC tinha dificuldades de coordenação e a Rússia não seguia a OPEC, desta vez, os incentivos de cooperação entre Rússia e Arábia Saudita são elevados. Desta forma, a OPEC+ poderá reagir rapidamente a uma recessão global e, assim, limitar a queda no preço do petróleo, um fenômeno que historicamente ocorre na maioria das recessões e ajuda na recuperação econômica posterior.

O atrito também pode ser visto na área tecnológica. Alegando segurança nacional e privacidade, o Ocidente vêm atuando de forma a retardar o desenvolvimento chinês. A decisão recente da administração americana de bloquear as exportações de chips mais avançados para a China segue indicações que os impedimentos ao comércio vão se acentuar nos próximos meses. O *decoupling* no progresso tecnológico nos próximos anos é algo que os investidores devem levar em conta. Além disso, podemos ver a China assumir a liderança em várias áreas de desenvolvimento tecnológico nos próximos anos, com destaque para inteligência artificial e robótica.

O desenvolvimento da China e a sua política externa ativa são elementos estabilizadores de autocracias. Enquanto o ocidente tem reticência em investir em certos países, a China não estabelece restrições. Mais que isso, a China está amplamente disposta a realizar investimentos e, ao mesmo tempo, garantir os recursos para a estabilização das elites locais. A China busca cada vez mais ser o centro do comércio internacional e internacionalizar a moeda nacional e seu sistema financeiro.

Outro ponto de destaque é a maior polarização da política interna. A polarização implica enfraquecimento das instituições. A deterioração geopolítica também reforça a polarização interna no atual contexto. Para os polos, a deterioração do *rule of law* é válida se o objetivo é a vitória em um pleito eleitoral. E, quanto mais polarizado o país for, maior a tentação em pressionar o Banco Central e as regras fiscais, sobretudo na proximidade de uma eleição.

Na América Latina, observamos grandes estímulos fiscais próximos às eleições nos últimos anos, apesar de inúmeras normas legais e constitucionais que, em tese, protegeriam contra este tipo de atuação. Nos EUA, os ataques do Presidente Trump ao Presidente do FED foram uma constante em um ciclo de aperto monetário moderado. O que aconteceria agora, caso Trump fosse reeleito e governasse em um ciclo de aperto monetário como o atual e com a possibilidade de nomeação de um elevado número de diretores?

Destaca-se recentemente também a venda das reservas estratégicas de petróleo pela administração Biden, com intuito eleitoral. Além disso, o Presidente Biden criou uma série de restrições à produção de energia internamente, em consonância com a ala mais radical do partido. Neste momento, a melhor forma de fortalecer o ocidente e enfraquecer a Rússia é aumentar a produção de gás natural e petróleo e exportar para a União Europeia.

Em alguns casos, já é possível verificar uma interferência política maior nos bancos centrais, sobretudo com indicações inadequadas para as suas diretorias. Talvez a Polônia tenha a maior evidência disso: apesar de a inflação estar em 17,2% a/a, o banco central decidiu interromper o ciclo de aperto monetário com a taxa de juros em 6,75% a.a., um ano antes das eleições gerais. Nos últimos anos, a deterioração da independência das instituições do país, sobretudo do Judiciário, gerou um sinal de alerta na União Europeia que ameaça sancionar o país caso não haja alteração de rumo. O que também é válido para a Hungria.



A polarização exige do investidor maior cautela na alocação de recursos, sobretudo na proximidade de eleições. Nestes casos, o ciclo econômico passa a ser cada vez mais influenciado pelo ciclo político e as limitações institucionais se tornam cada vez mais fracas.

O caso da Europa também exige particular atenção. Nesta região, além da polarização estar particularmente forte, a Rússia possui interesse na sua desestabilização. A existência de uma elevada dívida, em combinação com baixo potencial de crescimento e uma única moeda nos dezenove países integrantes da zona do euro, tornam a região sensível a choques políticos. Em um quadro de maior polarização, o crescimento das forças eurocéticas e a redução da solidariedade entre os países pode provocar uma nova crise da moeda única. Neste sentido, a Itália segue como um risco para os mercados, sobretudo após a mais recente eleição parlamentar. Vale destacar que parte da base do provável novo governo vê a Rússia de forma favorável, algo presente no bloco mais à direita de diversos países como Hungria e Áustria.

Um mundo cada vez mais repartido e com maiores possibilidades de crise deverá ser um mundo com menor crescimento e riscos de cauda mais elevados. Desta forma, questões como taxa de crescimento potencial global e juros reais de equilíbrio em diversos países vão precisar ser revistos. Enquanto em países onde a solvência não é um problema, um cenário de baixo crescimento provavelmente implicará juros reais baixos, e paradoxalmente, em outros, o menor crescimento econômico poderá aumentar os riscos de solvência e assim, aumentar os juros reais de equilíbrio. Além disso, a reorganização das cadeias produtivas também implicará uma inflação mais alta por certo tempo, o que demandará maior aperto monetário.

Com efeito, onde houver polarização elevada e fortalecimento das tendências autocráticas, o sistema de metas de inflação pode ser ameaçado. Neste sentido, uma maior divergência de juros, tantos reais quanto nominais, entre as economias deverá ser a tendência nos próximos anos. Além disso, por algum tempo, os juros deverão permanecer mais elevados para a grande maioria dos países em comparação com a última década.

Desta forma, a instabilidade global e interna nos países são vetores para um mundo de menores retornos esperados, maior instabilidade monetária e maior risco de crédito. Neste sentido, há fortes evidências que a instabilidade deverá continuar a se elevar nos próximos anos.

A História parece que está apenas no início.

Atenciosamente,

André Senna Duarte

Equipe Occam Brasil