

# RBEMF

REVISTA BRASILEIRA DE ECONOMIA  
MONETÁRIA E FINANCEIRA

Número Especial – O “Tarifaço” de Trump | 2025

ISSN 3085-7643

## TRUMPONOMICS 2.0: UMA VISÃO CRÍTICA

*Antonio Luis Licha*



# TRUMPONOMICS 2.0: Uma visão crítica

*Antônio Luis Licha*<sup>1</sup>

*Professor do Instituto de Economia da UFRJ*

*E-mail: licha@ie.ufrj.br*

## **Resumo**

Este artigo analisa as críticas às políticas protecionistas propostas por Donald Trump no contexto de sua estratégia econômica para 2025. O trabalho insere-se em um debate mais amplo sobre os efeitos do protecionismo na eficiência econômica e seus impactos macroeconômicos. Propõe, seguindo alguns analistas, que políticas macroeconômicas de administração da demanda agregada, como aumentar a poupança doméstica, podem ser mais eficazes para a correção dos desequilíbrios americanos.

***Palavras-chave:*** Tarifas, Desequilíbrios Macroeconômicos, Poupança Doméstica, Trump.

## **Abstract**

This article critically analyzes the protectionist policies proposed by Donald Trump in the context of his 2025 economic strategy. It is part of a broader debate on the effects of protectionism on economic efficiency and macroeconomic impacts. The paper argues, following some analysts, that macroeconomic policies aimed at managing aggregate demand—such as increasing domestic savings—may be more effective in correcting U.S. economic imbalances.

***Keywords:*** Tariffs, Macroeconomic imbalances, Domestic savings, Trump.

---

<sup>1</sup> Agradeço os comentários de Francisco Eduardo Pires de Souza, Margarida Gutierrez e Viviane Luporini.

## Introdução

A estratégia de política econômica do presidente Donald Trump no seu segundo mandato reflete uma abordagem centrada em tarifas, cortes de impostos e desregulamentação. Ela busca fortalecer a indústria americana e reduzir dependências externas. Contudo, a extensão e a intensidade dessas políticas permanecem incertas.

Este trabalho centra sua análise no papel das tarifas e políticas protecionistas, que emergem como instrumento central no começo do governo. Embora as tarifas possam proteger a indústria americana da concorrência externa, elas elevarão os custos de bens intermediários importados, comprometendo o comércio exterior, a transferência de conhecimento e a eficiência de cadeias de suprimento globais.

O objetivo do trabalho é oferecer uma crítica às políticas econômicas de Donald Trump com foco em tarifas, desequilíbrios macroeconômicos entre EUA e China, e propostas para reequilíbrio global. A análise explora as estratégias de Trump, críticas às tarifas, preocupações com segurança nacional e soluções para corrigir desequilíbrios econômicos, integrando perspectivas de Miran (2024), Cochrane (2025a e b), Garicano (2025) e Sternberg (2025a e b).

## 1. A proposta Trump

Stephen Miran, nomeado Presidente do Conselho de Assessores Econômicos (CEA) da administração de Donald Trump, publicou, em novembro de 2024, um artigo no qual propõe reestruturar o comércio global para corrigir desequilíbrios que prejudicam os EUA, visando fortalecer a indústria, reduzir o déficit comercial e redistribuir os custos de ativos de reserva e segurança global. Miran (2024) atribui os déficits crônicos à sobrevalorização do dólar, decorrente de sua função como moeda de reserva, que encarece exportações e favorece importações, enfraquecendo a manufatura.<sup>2</sup>

Miran (2024) sugere três instrumentos para corrigir esses desequilíbrios:

1. Tarifas que gerariam receita sem inflação significativa se ajustadas a mudanças cambiais, como observado nas tarifas contra a China (2018-2019).
2. Ajustes cambiais, por meio de acordos multilaterais ("Acordo de Mar-a-Lago") ou ações unilaterais, como intervenções no câmbio ou taxas sobre títulos do Tesouro.
3. Política comercial e de segurança, condicionando acesso ao mercado americano a contrapartidas de aliados, como investimentos ou financiamento de defesa.

Miran (2024) sugere que tais medidas poderiam revitalizar a indústria, reduzir déficits e redistribuir os custos do sistema financeiro global, embora reconheça riscos como retaliações comerciais e instabilidade financeira. O texto se apresenta como uma análise exploratória, não como endosso de políticas específicas, destacando implicações financeiras e econômicas potenciais.

## 2. Críticas à proposta Trump

### 2.1 Tarifas

Miran (2024) defende as tarifas como instrumento para reequilibrar o comércio global, argumentando que podem gerar receita fiscal, proteger a indústria manufatureira e facilitar acordos de reciprocidade comercial, desde que acompanhadas de ajustes cambiais para mitigar impactos macroeconômicos adversos, como a inflação. Contudo, críticos, como Cochrane

---

<sup>2</sup> Para um sumário de Miran (2024), ver, por exemplo, Kokalari (2024).

(2025a), contrapõem que as tarifas são ineficientes, pois não abordam as causas estruturais dos déficits comerciais, como baixa poupança doméstica e déficits fiscais, além de gerarem distorções econômicas significativas.

As críticas às tarifas propostas no contexto da administração Trump podem ser organizadas conforme os três papéis atribuídos a elas:

1. Arrecadação fiscal: Utilizar tarifas para aumentar a receita é ineficaz, pois o aumento das alíquotas reduz o volume de importações, diminuindo a base tributável. O efeito líquido sobre a arrecadação é incerto, comprometendo a maximização do objetivo fiscal.
2. Proteção industrial: Proteger setores manufatureiros pouco competitivos por meio de tarifas provoca uma alocação ineficiente de recursos produtivos, como capital e trabalho, reduzindo o crescimento da produtividade e prejudicando a competitividade de longo prazo.
3. Negociação comercial: Empregar tarifas como ferramenta de barganha para induzir parceiros comerciais a reduzirem barreiras tarifárias e não tarifárias (ex.: manipulação cambial, dumping ou subsídios) gera incerteza e volatilidade nos mercados de bens e financeiros, ao alterar normas comerciais estabelecidas, o que pode comprometer a confiança dos agentes econômicos.

Embora tarifas possam induzir uma desvalorização do dólar em relação a outras moedas (sintetizada pelo índice DXY), os críticos alertam que os custos associados — como maior incerteza, volatilidade financeira e queda de produtividade — podem ameaçar o status do dólar como moeda de reserva global. Ademais, as tarifas não corrigem a sobrevalorização estrutural do dólar nem os déficits comerciais, que demandam políticas fiscais robustas, como aumento da poupança doméstica e contenção de gastos públicos.

Como ressaltamos na seção 3, analistas defendem que intervenções fiscais e setoriais específicas seriam mais eficazes, minimizando distorções econômicas generalizadas e abordando vulnerabilidades estratégicas, como dependências externas de insumos críticos. Por outro lado, como veremos a continuação, pode-se ter políticas focadas em setores estratégicos, destacando estratégias de resiliência e de eficiência alocativa.<sup>3</sup>

## 2.2 Segurança nacional

Miran (2024) propõe tarifas, ajustes cambiais e uma redefinição das relações comerciais e de segurança para reequilibrar o comércio global, fortalecer a manufatura americana e mitigar déficits comerciais. Segundo Garicano (2025) e Cochrane (2025a), tais medidas podem ser interpretadas como uma tentativa de enfrentar vulnerabilidades estratégicas decorrentes de dependências externas, como a importação de insumos críticos. Esses autores argumentam que decisões econômicas privadas frequentemente negligenciam externalidades de segurança nacional, uma vez que empresas, ao priorizarem eficiência e retornos de curto prazo, desconsideram o valor estratégico de capacidades produtivas domésticas — como em saúde ou defesa —, cuja relevância se manifesta predominantemente em cenários de crise.

Garicano (2025) destaca que a sociedade poderia tolerar retornos econômicos inferiores para investir em resiliência estratégica, mas a ausência de incentivos financeiros impede que agentes privados internalizem esses custos. Ele compara tais investimentos a capacidades excedentes, como forças armadas robustas, que funcionam como "ameaças fora do equilíbrio", dissuadindo conflitos sem necessariamente serem empregadas. Contudo, mercados não remuneram tais estratégias, demandando intervenção estatal. Cochrane (2025a) complementa, enfatizando a

---

<sup>3</sup> Diferentemente de Miran (2024), que propõe tarifas, ajustes cambiais e políticas de segurança para reequilibrar o comércio, Cochrane (2025b) rejeita tarifas como solução, enfatizando que os problemas de Miran (sobrevalorização do dólar e déficits) exigem ajustes fiscais internos, não protecionismo. Enquanto Miran busca redistribuir custos globais, Cochrane foca na eficiência econômica doméstica.

necessidade de precisão na alocação de recursos. Ele questiona se o objetivo é dissuasão ou preparação para conflitos e defende que subsídios para resiliência sejam orçamentados com análises rigorosas de custo-benefício, evitando ineficiências.

A questão central, segundo ambos, é identificar o grau de resiliência necessário. Em crises, governos podem conter preços de bens estratégicos (ex.: semicondutores), mas intervenções devem priorizar setores onde a escassez geraria aumentos significativos de preços em cenários de conflito específicos. Enquanto Miran (2024) foca em políticas comerciais amplas para revitalizar a indústria e redistribuir custos globais, Garicano e Cochrane propõem intervenções setoriais focalizadas, baseadas em cenários de crise e eficiência alocativa. Assim, embora as propostas convergem na necessidade de políticas públicas para corrigir falhas de mercado, diferem no escopo e na granularidade das soluções, com Miran adotando uma abordagem macroeconômica e Garicano e Cochrane enfatizando precisão estratégica.

### 3. Desequilíbrios macroeconômicos entre EUA e China

Cochrane (2025b) analisa a relação entre tarifas, poupança, investimento e o déficit comercial dos EUA, criticando a visão de Miran (2024) de que o status do dólar como moeda de reserva é um problema. Cochrane argumenta que tarifas não resolvem os desequilíbrios macroeconômicos associados ao déficit comercial, que reflete um excesso de gastos governamentais e de consumo sobre a poupança doméstica.

Cochrane (2025b) destaca que o déficit comercial dos EUA (de US\$ 1,3 trilhão) decorre de poupança doméstica insuficiente para financiar déficits fiscais (de US\$ 1 trilhão) e investimentos.<sup>4</sup> Políticas pró-consumo nos EUA e pró-poupança em países como a China agravam esse desequilíbrio.<sup>5</sup> Ele critica às tarifas, já que elas não aumentam a poupança doméstica nem reduzem déficits fiscais. Eliminar o comércio exterior exigiria que os americanos financiassem os déficits internamente com custos econômicos significativos, já que deveriam elevar os juros e desincentivar o consumo e o investimento. Por último reconhece que a demanda global por ativos em dólar pode apreciar a moeda, mas vê tarifas como ineficazes para corrigir isso, pois não alteram a dinâmica fiscal subjacente. Analisemos o argumento de forma mais geral.

A relação econômica entre os EUA e a China é marcada por profundos desequilíbrios macroeconômicos, refletidos em suas políticas de consumo, poupança e balanças comerciais. Esses desequilíbrios, que se intensificaram desde o início dos anos 2000, geram tensões econômicas globais, influenciando taxas de câmbio, fluxos de capital e políticas monetárias.

Os EUA caracterizam-se por elevados níveis de consumo e baixas taxas de poupança, resultando em déficits persistentes em conta corrente. O déficit em conta corrente, reflete a necessidade de financiamento externo para sustentar o consumo e o investimento domésticos. Esse padrão é impulsionado por políticas que favorecem o consumo, como subsídios à habitação (ex.: Fannie Mae) e programas de benefícios sociais (ex.: Medicare, Medicaid), financiados por déficits fiscais e empréstimos estrangeiros.

Em contrapartida, a China exibe baixo consumo doméstico e altas taxas de poupança, gerando superávits em conta corrente. Esse padrão decorre de políticas que priorizam a poupança e o investimento, como repressão financeira (taxas de juros artificialmente baixas) e subsídios a setores exportadores, que transferem recursos das famílias para produtores. As diferenças nas taxas de poupança entre EUA e China refletem também uma combinação de fatores culturais e

<sup>4</sup> Com o objetivo de deixar mais claro o argumento, apresentamos de forma simples estas relações no Apêndice. Nele destacamos como é determinada a taxa de câmbio real de equilíbrio de longo prazo.

<sup>5</sup> Nas palavras de Cochrane (2025b):

*“So yes, the savings/investment nexus behind part of our trade deficit / capital surplus is at least partly driven by government policies — and as much our pro-consumption policies as China’s pro-saving policies”.*

ideológicos. A cultura chinesa, com ênfase na frugalidade e poupança para o futuro, contrasta com a cultura consumista americana, que prioriza o gasto imediato.<sup>6</sup> Como resultado, a China acumula ativos estrangeiros, especialmente títulos do Tesouro americano.

Os déficits em conta corrente dos EUA levam a um aumento do passivo externo, com o país acumulando dívidas junto a investidores estrangeiros. Esse endividamento sustenta o consumo, mas aumenta a vulnerabilidade financeira a longo prazo. A China, por sua vez, utiliza seus superávits para adquirir ativos estrangeiros, especialmente denominados em dólares. Essa acumulação reforça a demanda pelo dólar, contribuindo para sua apreciação, mas também vincula a estabilidade financeira chinesa à economia americana, criando interdependências complexas.

#### **4. Reequilíbrio Global: Redistribuição da Demanda Agregada**

O status do dólar como principal moeda de reserva global desempenha um papel ambíguo nos desequilíbrios. A demanda de ativos americanos eleva o valor do dólar, potencialmente prejudicando a competitividade das exportações americanas. No entanto, também permite aos EUA financiarem seus déficits fiscais e comerciais a custos de juros muito baixos, reduzindo incentivos para ajustes estruturais. Como observa Sternberg (2025a), o déficit comercial americano é, em parte, uma escolha política que favorece o consumo, financiada por investidores estrangeiros dispostos a adquirir dívida americana.

A resolução dos desequilíbrios globais requer uma redistribuição da demanda agregada. Os EUA devem aumentar sua poupança nacional, reduzindo o consumo excessivo, enquanto a China precisa estimular o consumo doméstico, diminuindo sua dependência de exportações. Essa abordagem reconhece que os desequilíbrios são impulsionados por fatores macroeconômicos domésticos, não apenas por políticas comerciais.

Para os EUA, aumentar a poupança pública por meio de ajustes fiscais é uma estratégia viável. Isso pode envolver a redução de gastos governamentais, como em programas de benefícios sociais, ou o aumento de receitas fiscais. No entanto, reformas em programas como Medicare ou Segurança Social enfrentam resistência política significativa. Alternativas, como desregulamentação e redução de barreiras à produção, podem complementar esses esforços, mas exigem coordenação política.

Na China, o estímulo ao consumo doméstico é essencial para reequilibrar a economia. Políticas que fortaleçam a rede de proteção social, como o aumento de benefícios de aposentadoria, poderiam incentivar as famílias a reduzir a poupança precaucional e aumentar o consumo. Reformas no setor imobiliário e estímulos à demanda, como pacotes de políticas fiscais, também são necessários para enfrentar a escassez de demanda interna.

#### **5. Considerações finais**

Os desequilíbrios econômicos entre EUA e China refletem escolhas macroeconômicas domésticas que moldam o comércio global. O status do dólar como moeda de reserva amplifica esses desequilíbrios, ao mesmo tempo que facilita o financiamento americano. Soluções como ajustes fiscais nos EUA e estímulo ao consumo na China são promissoras, mas enfrentam barreiras políticas e estruturais. A resolução desses desequilíbrios exige não apenas mudanças domésticas, mas também coordenação internacional para promover uma economia global mais equilibrada e resiliente.

---

<sup>6</sup> Políticas estatais chinesas, como a política de filho único e a transformação da rede de proteção social, reforçam a poupança, facilitadas por um regime autoritário com menores custos políticos. Nos EUA, o sistema democrático e a ideologia liberal dificultam mudanças, com maior resistência a sacrifícios econômicos.

A solução da estrutura macroeconômica americana está em aumentar a poupança doméstica, reduzindo por exemplo déficits fiscais, não em aumentar barreiras comerciais. Tarifas não resolvem o déficit comercial, que resulta de baixa poupança doméstica e altos déficits fiscais nos EUA. Elas distorcem mercados, elevam preços ao consumidor, não aumentam poupança ou investimento e levam a juros mais altos e menor crescimento.<sup>7</sup> De forma esquemática, podemos concluir que resolvendo as causas (desequilíbrios macroeconômicos) é possível mudar as consequências (déficits comerciais, taxa de câmbio real apreciada, aumento do passivo externo líquido, etc.).

Embora as soluções propostas possam ter fundamentos teóricos, sua implementação enfrenta barreiras significativas. Nos EUA, a popularidade de políticas que subsidiam o consumo, como benefícios sociais, torna as reformas fiscais politicamente custosas. Na China, a transição para uma economia mais voltada ao consumo exige mudanças estruturais profundas, incluindo a redução de subsídios a setores exportadores, que enfrentam resistência de interesses estabelecidos. Além disso, a interdependência econômica entre os dois países complica esforços unilaterais, exigindo coordenação internacional que pode ser dificultada por tensões geopolíticas.

Bessent (2025) oferece uma análise estruturada, embora parcial, dos desequilíbrios econômicos globais. Em discurso proferido em 23 de abril de 2025 no Instituto de Finanças Internacionais (IIF), o Secretário do Tesouro dos EUA delineou sua estratégia para promover o equilíbrio no sistema financeiro global, com ênfase nas instituições de Bretton Woods (FMI e Banco Mundial). Ele destacou a necessidade de reequilibrar a economia chinesa, criticando seu modelo de crescimento centrado em exportações manufatureiras, que, segundo ele, gera desequilíbrios com parceiros comerciais. Bessent propôs apoiar a transição da China para um modelo econômico orientado ao consumo doméstico e à demanda interna. Além disso, defendeu que parcerias econômicas devem estar alinhadas a relações de segurança, sugerindo que aliados com compromissos compartilhados em defesa possuem maior compatibilidade para um comércio mutuamente benéfico.

Conclui-se com uma consideração de natureza mais ampla. Alfred Marshall sustentava que a intervenção estatal na economia deve ser conduzida com prudência e parcimônia, sendo justificada apenas na presença de falhas de mercado claramente identificáveis. Intervenções amplas ou disruptivas, segundo sua perspectiva, tendem a comprometer a eficiência dos mecanismos de mercado e a gerar distorções indesejadas. Em uma metáfora frequentemente citada, a visão de Marshall equipara a intervenção governamental apropriada à atuação de um jardineiro que remove galhos secos para preservar a vitalidade da árvore, em contraste com a figura de um lenhador que, ao derrubá-la, elimina por completo seu potencial produtivo.

## Referências

Bessent, S. (2025), Treasury Secretary Scott Bessent Remarks before the Institute of International Finance, Secretary Statements & Remarks, U.S. Department of the Treasury, in <https://home.treasury.gov/news/press-releases/sb0094>.

Cochrane, J.H. (2025a), Economic Statecraft and Trade. The General and the Economist, March 07, in <https://substack.com/home/post/p-158445866>.

Cochrane, J.H. (2025b), Tariffs, saving, and investment, April 13, in <https://substack.com/home/post/p-161247906>.

Garicano, L. (2025), Trading with Bullies. Economics for a Hard-Power World, in <https://www.siliconcontinent.com/p/trading-with-bullies>.

---

<sup>7</sup> Eliminar o comércio exterior exigiria financiar os déficits internamente, aumentando juros e reduzindo crescimento econômico.

Kokalari, M. (2024), Our Summary of: “A User’s Guide to Restructuring the Global Trading System”, Vina Capital, Economist’s Note, in <https://vinacapital.com/wp-content/uploads/2024/11/20241129-Summary-of-A-Users-guide.pdf>

Miran, S.I. (2024), A User’s Guide to Restructuring the Global Trading System, in [https://www.hudsonbaycapital.com/documents/FG/hudsonbay/research/638199\\_A\\_Users\\_Guide\\_to\\_Restructuring\\_the\\_Global\\_Trading\\_System.pdf](https://www.hudsonbaycapital.com/documents/FG/hudsonbay/research/638199_A_Users_Guide_to_Restructuring_the_Global_Trading_System.pdf).

Sternberg, J.C. (2025a), The Trade Secret of Intellectual Trumpism, The Wall Street Journal, April 10, in <https://www.wsj.com/opinion/the-trade-secret-of-intellectual-trumpism-policy-tariffs-protectionism-goals-c9a704d4>.

Sternberg, J.C. (2025b), An Even Dumber Idea Than Tariffs, The Wall Street Journal, April 17, in <https://www.wsj.com/opinion/an-even-dumber-idea-than-tariffs-treasurys-economy-policy-ab1834c3>.

### Apêndice: Taxa de câmbio real de equilíbrio de longo prazo

Este apêndice apresenta a determinação da taxa de câmbio real de equilíbrio de longo prazo, conforme descrita em manuais de economia internacional, com o objetivo de esclarecer os argumentos da seção 3 e destacar o impacto de um aumento da poupança doméstica sobre essa taxa. A análise segue um modelo macroeconômico padrão, enfatizando a interação entre poupança, investimento e fluxos de capitais em uma economia aberta.

A taxa de câmbio real de equilíbrio de longo prazo ( $\bar{q}$ ) é definida como aquela que equilibra a poupança doméstica ( $\bar{S}^d$ ) e externa ( $\bar{S}^e$ ) de longo prazo com o investimento no longo prazo ( $\bar{I}$ ).<sup>8</sup> Considera-se que:

- A poupança externa de longo prazo possui relação inversa com a taxa de câmbio real;
- O investimento de longo prazo apresenta relação inversa com a taxa de juros real;
- A poupança doméstica de longo prazo tem relação direta com a taxa de juros real.

No longo prazo, a condição de equilíbrio é dada por:

$$\bar{S}^d(\bar{r}) + \bar{S}^e(\bar{q}) = \bar{I}(\bar{r}) \quad (1)$$

onde  $\bar{r}$  representa a taxa de juros real de equilíbrio de longo prazo, ou taxa de juros natural, assumida aqui como uma variável exógena.

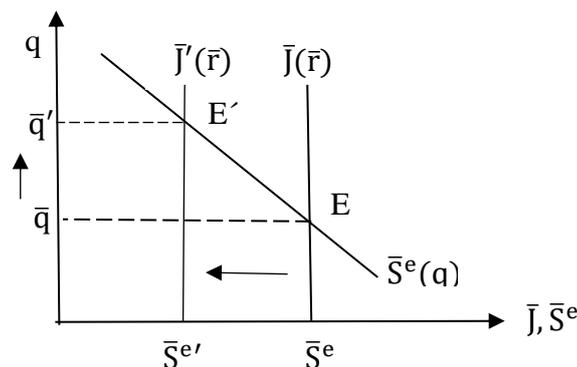
Se definirmos  $\bar{J}$  como a diferença entre o investimento e a poupança doméstica de longo prazo, temos  $\bar{J} = \bar{I} - \bar{S}^d$ . Dado que  $\bar{I}$  e  $\bar{S}^d$  dependem da taxa de juros real, então  $\bar{J}$  tem uma relação inversa com  $\bar{r}$ :  $\bar{J} = \bar{J}(\bar{r})$ , sendo  $\frac{\partial \bar{J}}{\partial \bar{r}} < 0$ .

Substituindo na equação (1), obtemos:

$$\bar{S}^e(\bar{q}) = \bar{J}(\bar{r}) \quad (2)$$

Dado que  $\frac{\partial \bar{S}^e}{\partial \bar{q}} < 0$ , a equação (2) permite determinar o valor de  $\bar{q}$ . O gráfico 1 ilustra essa determinação de  $\bar{q}$ . Dada a taxa de juros natural ( $\bar{r}$ ) é possível determinar a taxa de câmbio real de equilíbrio correspondente (ponto de equilíbrio E no gráfico 1).

**Gráfico 1: Taxa de câmbio real de equilíbrio de longo prazo**



O gráfico 1 mostra também que um aumento exógeno da poupança doméstica, promovido por políticas econômicas voltadas para esse fim, reduz a diferença entre o investimento e a poupança doméstica de longo prazo, deslocando  $\bar{J}(\bar{r})$  para esquerda, e resultando em uma diminuição da

<sup>8</sup> A barra acima da variável indica uma situação de equilíbrio de longo prazo e pode ser entendida como o componente de tendência dessa variável.

poupança externa de equilíbrio. Considerando que  $\bar{S}^e$  é uma função decrescente da taxa de câmbio real, essa redução implica uma depreciação real da taxa de câmbio de equilíbrio, que passa de  $\bar{q}$  para  $\bar{q}'$ . Essa depreciação eleva as exportações líquidas, tornando os bens domésticos mais competitivos no mercado internacional.