



A Nova Guerra Fria

Março de 2026

Caros investidores,

Quando lemos sobre a história, cada episódio parece ser claramente iniciado por algum evento notável. A Segunda Guerra começou em 1 de setembro de 1939, quando a Alemanha nazista invadiu a Polônia. A Guerra Fria entre Estados Unidos e União Soviética começou em 12 de março de 1947, quando foi iniciada a Doutrina Truman. Porém, isso é resultado da organização didática que os historiadores executam com o benefício da retrospectiva. As fronteiras dos episódios históricos são mais enevoadas quando vividas no presente.

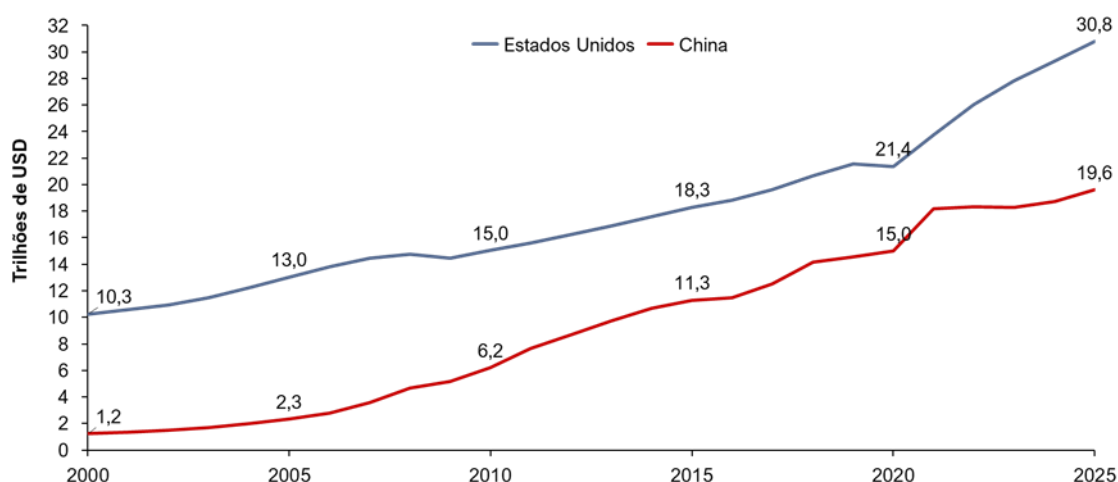
A rivalidade entre Estados Unidos e China, bastante óbvia hoje, vem se intensificando há mais de uma década. Há quem diga que estamos caminhando para uma nova guerra mundial e outros defendem que o conflito continuará contido pela grande interdependência econômica que as duas nações ainda têm. É difícil prever até que ponto chegaremos, mas já é claro que a disputa causou mudanças profundas na geopolítica global. Compartilharemos nossas reflexões sobre elas e como podem impactar o futuro.

História da rivalidade

Nos anos 2000, a China não era uma preocupação para o governo americano. Inclusive, os Estados Unidos foram os grandes articuladores da entrada da China para a Organização Mundial de Comércio, em dezembro de 2001. O racional da época era que integrar a China na economia global traria enormes vantagens de custos para as empresas americanas, através da exploração da mão de obra barata chinesa, e que o desenvolvimento econômico da China de maneira integrada ao comércio global faria com que ela adotasse as práticas ocidentais e convergissem para um regime político democrático. Não foi o que aconteceu nas décadas seguintes.

O desenvolvimento econômico chinês foi mais rápido e maior do que o previsto. Entre 2000 e 2025, o PIB chinês cresceu 16 vezes, enquanto o americano cresceu 3 vezes. A China passou de 12% da economia americana para 64%.

Evolução do PIB dos EUA e da China



Fonte: Federal Reserve Bank e World Bank

A previsão de que integrar a China ao comércio global traria benefícios econômicos ao Ocidente se realizou. Os EUA, e diversos outros países, terceirizaram grande parte de sua manufatura para a China e tiveram aumentos de qualidade de vida expressivos devido à queda do custo dos bens de consumo a que tinham acesso. No entanto, a previsão de que o desenvolvimento econômico chinês tornaria o país democrático e politicamente alinhado com o Ocidente não aconteceu.

A China continua com a cultura, o sistema político e dinâmica econômica bastante diferentes dos modelos idealizados pelo Ocidente. Sua visão de mundo e planos de desenvolvimento não necessariamente se encaixam na ordem mundial arquitetada pelas potências ocidentais e liderada pelos EUA. Com uma população de 1,4 bilhões de pessoas e na posição de segunda maior economia do mundo, é inevitável que os EUA enxerguem a China como uma ameaça a sua supremacia.

Quebra de paradigma

Após o fim da União Soviética, em 1991, vivemos uma era de paz entre as grandes potências, com a maior parte dos países operando sob acordos diplomáticos definidos pelo bloco ocidental após as guerras mundiais e sob o princípio geral de colaborar para o desenvolvimento e bem-estar global.

Em regimes políticos democráticos e na ausência de grandes ameaças geopolíticas iminentes, a prioridade dos governos passou a ser guiada pelo anseio de suas populações por uma melhor qualidade de vida, fortemente correlacionada a eficiência econômica. Vimos a Alemanha, inimiga da Rússia na primeira e segunda guerra mundial, aumentar sua dependência de gás russo para baratear seu custo de energia e perseguir metas ambientais. Os EUA alertaram sobre os riscos geopolíticos e pressionaram diplomaticamente a Alemanha para tentar impedir o movimento. Mesmo assim, prevaleceu o racional econômico. A população prefere reduzir seus custos de vida do que reduzir riscos geopolíticos, e o que a população prefere gera mais votos.

Essa história representa bem a mentalidade da época, em que a otimização econômica foi o objetivo máximo das nações.

Nos últimos anos, dois fatos relevantes forçaram o mundo a reorganizar sua hierarquia de prioridades. O primeiro foi o início da guerra entre Rússia e Ucrânia, que gerou na União Europeia o medo do expansionismo russo e ampliou a frustração de todo o Ocidente com a falta de conformidade da Rússia com o que consideram ser regras diplomáticas adequadas. O segundo foi a volta de Trump ao governo americano e a implementação da política “America first”, que tornou mais explícito o conflito com a China e abandonou o princípio de que os EUA eram responsáveis por proteger todo o Ocidente, mesmo sem contrapartidas claras.

De repente, a segurança nacional passou a ser mais importante do que eficiência econômica. A Alemanha deixou de comprar gás russo, ao menos diretamente, para não continuar gerando lucros para a Rússia e financiando a máquina de guerra que avança em direção à União Europeia. Os Estados Unidos proibiram a venda de tecnologias avançadas para a China. As empresas americanas lucrarão menos por causa disso, mas deixam de contribuir para o avanço do país que ameaça ser o novo líder global.

Não é uma mudança puramente na estratégia de políticos e diplomatas. Os próprios povos vêm se tornando cientes dos conflitos geopolíticos e reagindo de acordo. Em um episódio que ocorreu logo após a invasão da Ucrânia, trabalhadores portuários ingleses se recusaram a desembarcar petróleo russo mesmo sem haver obrigações legais relacionadas.

Priorizar a segurança nacional em detrimento da economia pode parecer estranho para as gerações atuais, mas é a mentalidade comum ao longo da maior parte da história humana. Durante as guerras mundiais, um francês jamais compraria produtos nazistas por estarem mais baratos que o equivalente produzido na França. As últimas décadas foram um período de exceção que nos parece estar terminando.

O que esperamos para o futuro

A busca por segurança nacional inevitavelmente levará cada país a tentar reduzir sua dependência econômica de países politicamente desalinhados consigo mesmo, através da nacionalização de parte de sua cadeia produtiva ou através do desenvolvimento de fornecedores em países que não representem ameaça. É provável que isso reduza o fluxo de comércio global e, por consequência, resulte em menor crescimento econômico e maior inflação, causada pelo aumento de custos de produção gerados quando a eficiência econômica deixa de ser o critério exclusivo para guiar decisões de negócios.

Há uma tendência de que Estados Unidos e China busquem fortalecer sua esfera de influência sobre os países geograficamente mais próximos, pois a geografia é determinante para questões militares. Projetar poder bélico para regiões distantes é caro e arriscado. Depende de operações logísticas complexas e com mais vulnerabilidades do que operações próximas ao próprio território. Deriva desse fato a lógica de não aceitar que um país vizinho caia sob o domínio de potências inimigas.

A disputa por influência, típica de guerras frias, pode trazer oportunidades para os países em desenvolvimento. Uma alternativa é manter a neutralidade para que seja possível manter relações comerciais com qualquer nação que ofereça termos vantajosos, como fez a Suíça mesmo durante as guerras mundiais. Outra possibilidade é que leiloar sua lealdade veladamente, negociando auxílios financeiros, transferências de tecnologia e proteção militar em troca de alinhamento político, como fizeram diversos países durante a guerra fria entre União Soviética e Estados Unidos.

Haverá também a intensificação da corrida tecnológica e de investimentos em infraestruturas necessárias em caso de conflito militar, um risco sempre presente e que vem se tornando mais explícito. Essa corrida independe das intenções declaradas por cada bloco. O mais fraco teme o poder do mais forte e busca se desenvolver para igualá-lo. À medida que o mais fraco avança, o mais forte teme ser ultrapassado e acelera o próprio desenvolvimento para defender a posição de liderança. Assim, mesmo que ambos os lados tenham intenções puramente defensivas, haverá competição por poder econômico e militar.

A dinâmica que estamos descrevendo está longe de ser algo novo. Apesar de não ter sido parte de nossas experiências de vida diretas, a história está repleta de episódios desta natureza.

Impacto nos investimentos

Como esses conflitos geopolíticos podem impactar fortemente a economia, de modo amplo ou concentrado em setores específicos, precisamos passar a considerá-los nas análises das oportunidades de investimento.

Os fundamentos tradicionais continuam válidos. Ainda queremos investir em empresas com vantagens competitivas e alta rentabilidade, mas passamos a avaliar se o negócio está sujeito a possíveis impactos de sanções econômicas e/ou tarifas.

O risco é mais relevante para empresas exportadoras. Se o país de origem for alvo de sanções ou tarifas, elas podem perder clientes ou ser obrigadas a reduzir seus preços para contrabalancear as novas tarifas. Nessas situações, vantagens competitivas não garantem a proteção do negócio. Em caso de sanção total, a empresa pode perder vendas mesmo que seja a única produtora de algo com demanda pouco sensível a preço. Por exemplo, a Nvidia está proibida de vender seus chips mais modernos para a China, pois o governo americano decidiu limitar o acesso a tecnologias de ponta que possam ser usadas no meio militar.

Empresas focadas no mercado nacional tendem a ser mais resilientes. Podem até ser beneficiadas, se parte relevante de sua competição vier de produtos importados. Caso o próprio país imponha sanções ou tarifas a outras nações, a competição diminui e elas tendem a aproveitar o vácuo criado no mercado local.

Pode haver também impactos indiretos sobre toda a economia de um país caso algum setor importante seja atingido. Por exemplo, se as exportações de produtos agropecuários brasileiros fossem afetadas, o país todo seria prejudicado.

Felizmente, o Brasil está longe do centro dos conflitos geopolíticos atuais e a chance de sermos severamente prejudicados por sanções e tarifas é baixa. Estamos entre os países que tendem a ser beneficiados pela busca por parceiros comerciais que não representem ameaça geopolítica. Um exemplo recente disso é o acordo de livre mercado entre a União Europeia e o Mercosul, em negociação há décadas e agora na iminência de entrar em vigor, que só avançou pelo desejo da União Europeia de reduzir sua dependência dos Estados Unidos.

Atualmente, nosso portfólio tem exposição bastante baixa a riscos geopolíticos. Mas, de toda maneira, achamos prudente passar a monitorar essas movimentações geopolíticas globais e teremos uma dose extra de cautela na avaliação de oportunidades em setores que possam ser considerados estratégicos.