

GLOBALIZAÇÃO, HEGEMONIA E O SEU PREÇO DE VENDA

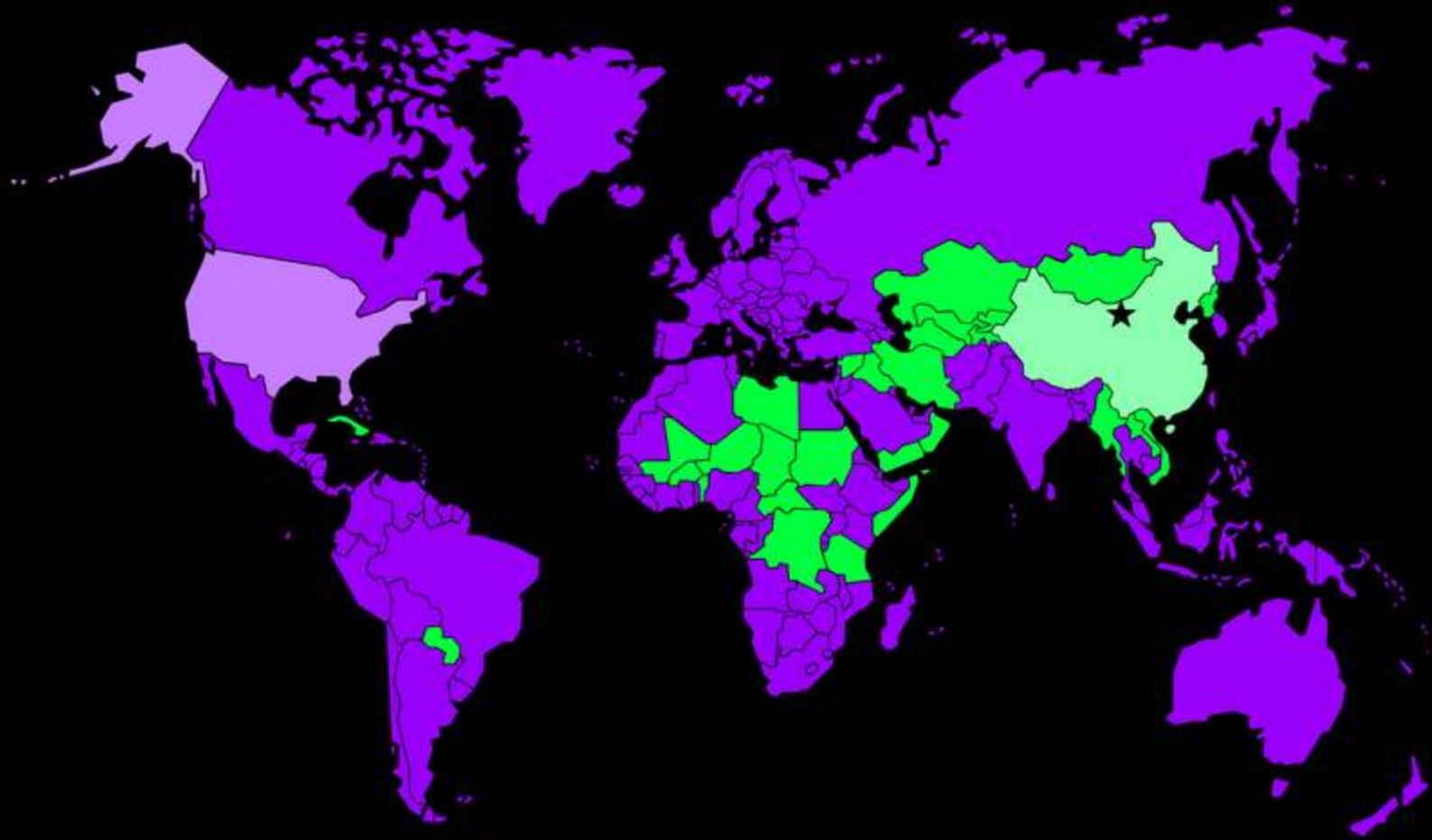
Quem paga a conta do **mundo**.

Em pouco mais de vinte anos o mapa do comércio mundial inverteu de lado. Esta conversa é sobre por que ele inverteu, o que acontece quando ninguém quer mais pagar a conta da ordem, e por onde essa história entra na sua margem.



2000

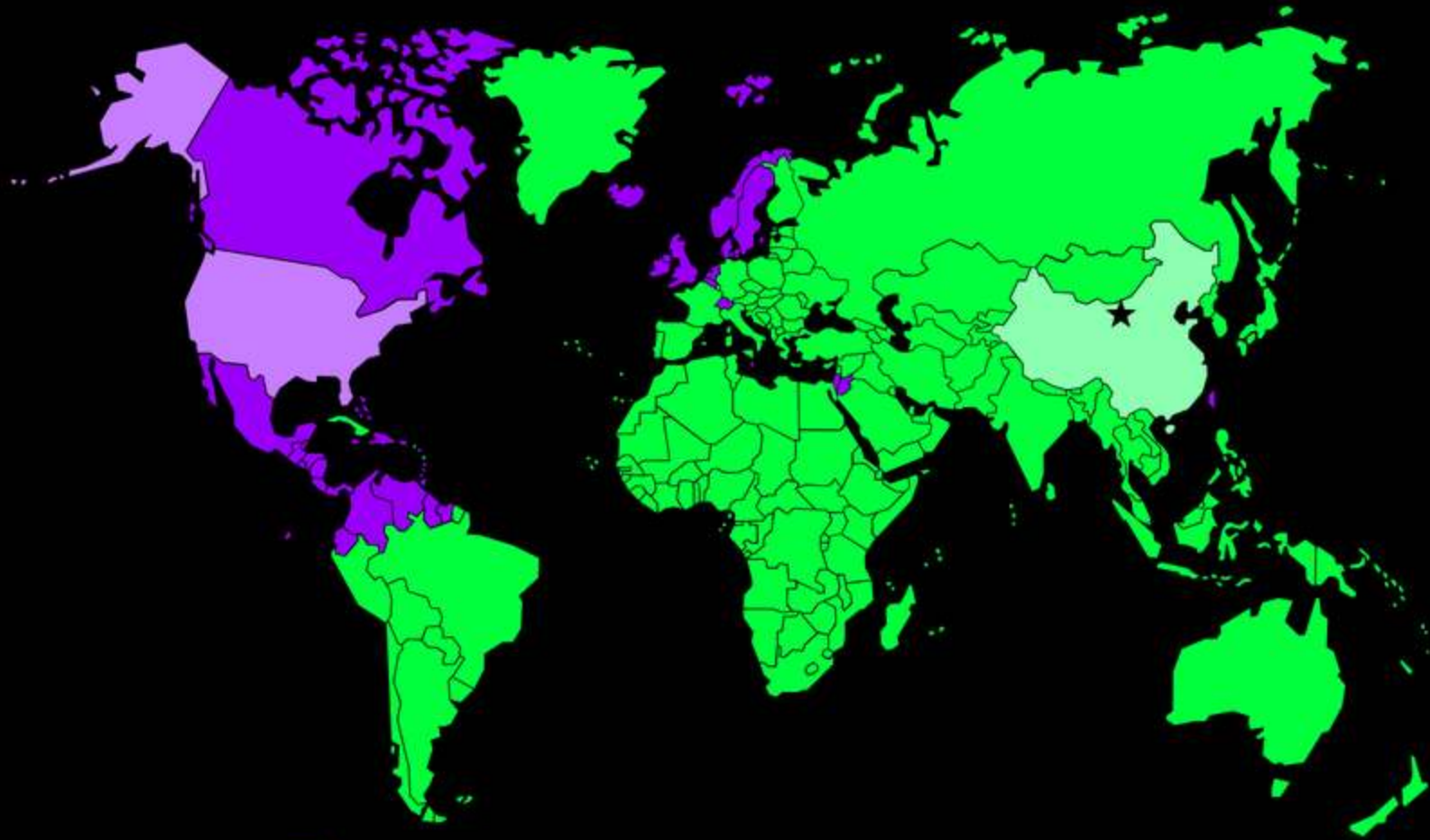
O mundo comprava e vendia com os Estados Unidos.



ESTADOS UNIDOS COMO MAIOR PARCEIRO COMERCIAL CHINA COMO MAIOR PARCEIRO COMERCIAL

2024

O mundo compra e vende com a China.



■ CHINA COMO MAIOR PARCEIRO COMERCIAL ■ ESTADOS UNIDOS COMO MAIOR PARCEIRO COMERCIAL

Um mapa desses não vira do avesso por acaso. Ele vira quando muda quem paga a conta de manter o mundo aberto.

PRIMEIRA PARTE · O QUE JÁ ACONTECEU

Como a globalização foi montada no século 19, por que a Inglaterra virou o centro dela, o que significa ser hegemon e por que ela caiu. E o que o mundo pagou no intervalo em que ninguém mandava.

SEGUNDA PARTE · O QUE ESTÁ ACONTECENDO

A conta americana desde 1944, o fechamento que começou em 2018 e acelerou em 2025, e a pergunta que o mundo inteiro está fazendo: a China quer pagar essa conta, e consegue?

TERCEIRA PARTE · O QUE CHEGA EM VOCÊ

O excedente que sobra quando o maior comprador do mundo fecha a porta desce até a sua prateleira. É ele que está estrangulando o meio da pirâmide, e é sobre isso que a última parte trata.

A FRASE QUE EU QUERO OUVIR DE VOCÊS NO FIM

"Hegemon é quem paga a conta da ordem e absorve o excedente do mundo. Ninguém quer mais pagar essa conta, e o excedente desce até a minha prateleira."

4,2x

era o tamanho do comércio americano em relação ao chinês: US\$ 2,0 trilhões contra US\$ 474 bilhões.

Dos US\$ 2,0 trilhões americanos, US\$ 1.218 bilhões eram importação e US\$ 782 bilhões, exportação. Já em 2000 os Estados Unidos compravam do mundo muito mais do que vendiam para ele. O Lowy Institute mediu a mesma disputa por outro caminho: em 2001, mais de 80% das economias negociavam mais com os americanos do que com os chineses.

Naquele ano, ser o centro do comércio mundial e ser os Estados Unidos era a mesma frase.

Mongólia, Sudão, Omã

A China já era o maior destino das exportações desses três em 2000, puxada por petróleo e minério.

Cuba e Irã

Aqui a comparação é fácil: os dois estavam sob embargo americano. Comerciar mais com a China do que com os Estados Unidos era quase aritmética de subtração.

Um punhado de economias, quase todas exportadoras de matéria-prima ou fechadas pelos Estados Unidos. **Era esse o tamanho da China no mapa do mundo em 2000.**

A MÉTRICA, PARA NÃO HAVER DÚVIDA

Comércio de mercadorias, exportação mais importação, comparando só dois países: para cada economia, quem é maior, os Estados Unidos ou a China. Serviço não entra na conta.

A China passou os Estados Unidos em 2012 e nunca mais devolveu o posto.



Em 24 anos o comércio americano cresceu **167%**. O chinês cresceu **1.200%**. E a diferença que decide esta conversa não está no tamanho: está na direção.

Em 2024 os Estados Unidos importaram **US\$ 3,27 trilhões** e exportaram **US\$ 2,07 trilhões**. A China exportou **US\$ 3,58 trilhões** e importou **US\$ 2,59 trilhões**. Um compra do mundo mais do que vende. O outro faz o contrário.

157 países

têm a China entre os seus três maiores parceiros comerciais. Número da própria alfândega chinesa, declarado em 25 de agosto de 2025.

US\$ 1,19 tri

de superávit comercial chinês em 2025, contra US\$ 992 bilhões em 2024. É o maior da história, e veio no ano da guerra tarifária.

€ 251,8 bi

de comércio Alemanha-China em 2025, contra € 240,5 bilhões com os Estados Unidos. A China retomou o posto de maior parceira do coração industrial da Europa.

Ele é o slide da professora Caroline Elkins, no Dia 8 do OPM 68. Aqui ele está redesenhado, com os mesmos dados.

O mapa compara dois países entre si. Ele não diz que a China é a maior parceira do mundo inteiro.

1 • A MÉTRICA É UMA DISPUTA DE DOIS

Verde significa "negocia mais com a China do que com os Estados Unidos". Pelo critério estrito de maior parceiro comercial, em 2023 a China era a número 1 de **60** economias e os Estados Unidos de **33**. Nas outras **112**, quem lidera é um terceiro: o vizinho, o bloco regional, a antiga metrópole.

2 • É COMÉRCIO DE BENS

Serviço não entra: software, nuvem, engenharia financeira, propriedade intelectual, streaming. É exatamente onde os Estados Unidos continuam sendo o maior fornecedor do planeta. O mapa mede caixa e contêiner, não fatura de licença.

3 • MEDE FLUXO, NÃO DEPENDÊNCIA

Um país que vende soja e outro que vende máquina de litografia aparecem do mesmo jeito no mapa. Volume não é poder de barganha. A pergunta que importa não é quanto passa, é o **que acontece com você se parar de passar**.

O mapa está certo no que ele mede, e o que ele mede já é enorme: em uma geração, o maior comprador e o maior vendedor da maior parte do mundo trocou de lado.

Para o Brasil, a virada tem data: 2009. E ela nunca mais voltou atrás.



Em 2000 a China levava **1,97%** do que o Brasil exportava e era o 38º parceiro do país. Em 2009 ela passou os Estados Unidos como destino das nossas vendas. Em 2025 comprou **2,6 vezes** mais do Brasil do que os americanos.

O mapa virou de lado para o mundo. Para o Brasil, virou antes e virou mais.

72%

do que o Brasil vendeu para a China em 2024 foram três produtos: petróleo, minério de ferro e soja.

78,3%

do que o Brasil vendeu para os Estados Unidos foram manufaturados: aço, aviões, máquinas, calçado, café industrializado.

Um parceiro compra o que a nossa terra dá. O outro compra o que as nossas fábricas fazem. **Quando a porta que se fecha é a do segundo, quem sente é a indústria.**

O que faz um país virar o centro do comércio do mundo — e o que faz ele deixar de ser?

A RESPOSTA FÁCIL

"É o tamanho." Mas a Índia tem população maior que a China e não aparece no mapa.

A SEGUNDA RESPOSTA FÁCIL

"É o preço." Mas o Vietnã e Bangladesh também são baratos, e ninguém diz que eles comandam alguma coisa.

A RESPOSTA QUE ESTE DECK DEFENDE

O centro do comércio mundial é de quem **paga para manter a porta aberta**: abre o próprio mercado, garante a moeda, protege a rota e compra o excedente dos outros.

Para entender o mapa de hoje, a gente precisa voltar para o primeiro país que fez isso em escala planetária. E não é os Estados Unidos.

Como a globalização foi montada.

Por que a primeira era da globalização emergiu? O mundo já foi tão aberto quanto hoje uma vez, e isso não aconteceu sozinho: veio em quatro camadas, montadas uma sobre a outra. Só uma delas é uma conta, e essa conta tem pagador com nome próprio.

Globalização não é força da natureza. Ela foi montada por decisão, e já foi desmontada uma vez.

O QUE QUASE TODA SALA ACHA

Que o mundo se integra sozinho, empurrado pela tecnologia, e que isso não tem volta. Contêiner, avião e internet fariam o resto. Nessa leitura, globalização é clima: acontece com você, não se decide.

O QUE DE FATO ACONTECEU

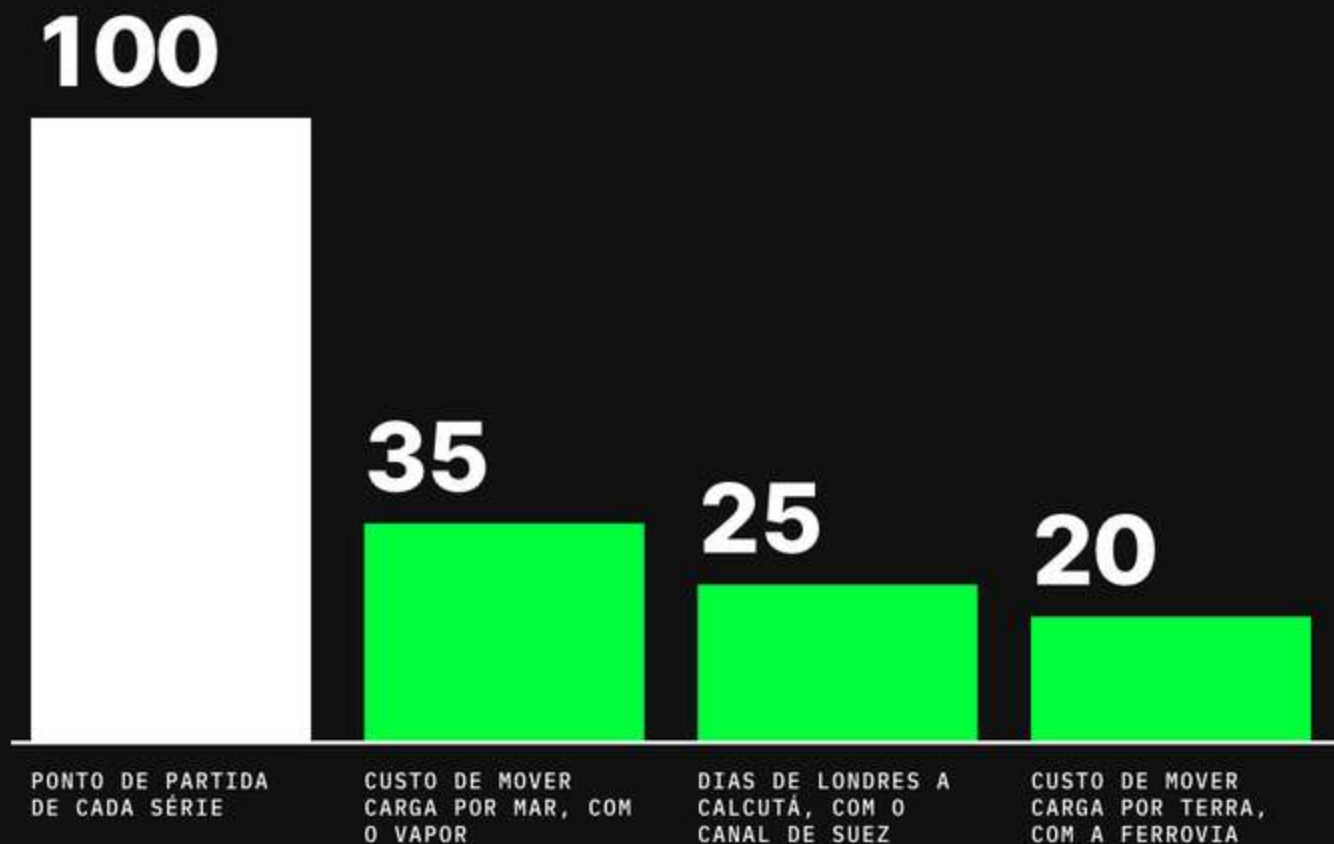
Tecnologia foi só a primeira das quatro camadas. O barco a vapor e o cabo telegráfico barateiam o transporte e a informação, mas quem abriu o mercado foi o Parlamento britânico em **1846** e um tratado entre dois governos em **1860**. Tecnologia barata deixa a mercadoria chegar ao porto; só a lei deixa ela entrar.

E JÁ FOI DESFEITA UMA VEZ

A montagem levou cerca de setenta anos. Em **1914** ela parou, e tarifa, controle de capital e fronteira fechada desmancharam boa parte dela em poucos anos. O que se monta por decisão também se desmonta por decisão.

Se abrir o mundo foi uma escolha, fechar também é. É por isso que esta conversa começa em 1846, e não nos anos 1990.

Antes de existir contêiner, avião ou internet, o custo de atravessar o oceano já tinha desabado.



ÍNDICE 100 = O CUSTO OU O TEMPO ANTES · QUEDA DE 65% POR MAR E DE 80% POR TERRA

27 DE JULHO DE 1866 · O CABO TELEGRÁFICO

O cabo submarino permanente ligou a Irlanda a Terra Nova. A partir dali, a notícia do preço passou a chegar antes do navio: preço de mercadoria deixou de viajar junto com a mercadoria.

O QUE ISSO PARECIA NA ÉPOCA

"As novas tecnologias reuniram toda a humanidade sobre um único grande plano, onde todos podem ver tudo o que se faz e ouvir tudo o que se diz, no exato momento em que acontece." Marquês de Salisbury, 1889.

Em quatro décadas, mandar carga e mandar informação ficaram baratos ao mesmo tempo. **E isso ainda não é globalização: tecnologia barata deixa a mercadoria chegar ao porto. Quem deixa ela entrar é a lei.**

Barco barato não abre mercado. Quem abriu o mercado foi uma lei votada no Parlamento.

1846

O Reino Unido revoga as Corn Laws. A Câmara dos Comuns votou 327 a 229 em 15 de maio. Quatro anos antes, o mesmo governo já tinha cortado ou eliminado mais de 1.500 tarifas. O país abriu a porta para o produto que a sua própria terra vendia.

1860

Reino Unido e França assinam o tratado Cobden-Chevalier, em 23 de janeiro. Teto de tarifa em 30% e, dentro dele, a cláusula de nação mais favorecida: vantagem dada a um terceiro valia automaticamente para o parceiro.

1860-1875

A cláusula se espalha pela Europa. Em quinze anos aquele acordo entre dois países virou uma rede de 56 tratados preferenciais. Um contrato copiado 56 vezes deixa de ser contrato e vira ordem.

1875

Depois de 1875, a rede para de avançar. Ela não desmorona, mas também não cresce mais rumo ao livre-comércio. A abertura encontrou o seu limite político quatro décadas antes de a guerra chegar.

O trigo barato chegou à mesa inglesa porque um navio ficou mais barato e porque uma lei deixou ele entrar.

O argumento dessa decisão tem nome e data: a vantagem comparativa de David Ricardo, de 1817. Cada um faz o que faz relativamente melhor e, **no agregado**, todo mundo ganha. No agregado: quem plantava trigo na Inglaterra perdeu, e isso a teoria também diz.

E a Grã-Bretanha abriu sozinha. Em **1913**, a tarifa média das grandes economias do continente ainda era de **12% a 18%**, e fora da Europa passava do triplo disso. Abrir o próprio mercado quando ninguém consegue competir com você tem nome: imperialismo do livre-comércio.

Uma regra de moeda só, aceita por dezenas de países, é o que tira o risco de câmbio da mesa.

Cada moeda valia uma quantidade fixa de ouro. A libra esterlina, por exemplo, era 7,32238 gramas de ouro fino. Isso não é detalhe técnico: é o que permite fechar negócio com quem você nunca viu.

A REGRA TINHA DATA DE ENTRADA, PAÍS POR PAÍS

Alemanha em 1872, Estados Unidos em 1879, Japão e Rússia em 1897, Brasil em 1906. As datas seguem o critério estrito de conversibilidade livre e exclusiva em ouro. Em 1908, os únicos países importantes ainda fora do padrão eram a China e a Pérsia.

1 · PREÇO

O preço do trigo em Chicago e o preço do trigo em Liverpool passaram a ser medidos na mesma régua. Comparar virou aritmética, não aposta.

2 · CONTRATO

Quem vendia em libra sabia quanto ia receber dois anos depois. O risco de câmbio saía da planilha, e com ele saía o prêmio que o exportador cobrava para correr esse risco.

3 · CRÉDITO

Com moeda previsível, o banco de Londres financiava uma ferrovia na Argentina pelo mesmo critério com que emprestava em casa. Foi por esse cano que a poupança europeia saiu da Europa.

4 · O PREÇO DA REGRA

Câmbio fixo, capital livre e juro próprio: só dá para ter dois dos três. É o trilema. No padrão-ouro o mundo ficou com os dois primeiros e abriu mão do terceiro — e, na crise, o remédio não estava na gaveta.

Regra comum é infraestrutura. Ela não aparece em foto nenhuma, e sem ela nada do resto funciona.

Na véspera da guerra, mais da metade de tudo o que a Inglaterra poupava era investido fora dela.

INVESTIMENTO EXTERNO BRITÂNICO EM % DA POUPANÇA DOMÉSTICA, A PREÇOS CORRENTES



Gente também se moveu: entre **1850** e **1914**, de **60** a **70** milhões de pessoas deixaram para sempre o país onde nasceram, e de **40** a **45** milhões eram europeus indo para as Américas.

O dinheiro mudou de destino: em **1830**, **66%** do investimento britânico ficava na Europa; em **1914**, a Europa era **5%**. O império levava **46%**, os Estados Unidos **21%** e a América Latina **18%**.

O TAMANHO DISSO

O estoque britânico no exterior chegou a **£ 4,1 bilhões** em **1914**: **43%** de todo o investimento externo do mundo. Exportar capital não é detalhe da Pax Britannica, é o motor dela.

E A OUTRA METADE DA PAX

A mesma marinha que garantia a rota abria porta à força: a Guerra do Ópio, de **1839** a **1842**, e as canhoneiras de Perry no Japão, em **1853**. Nem todo mercado se abriu por escolha, e Friedrich List já escrevia em **1841** que quem chega ao topo chuta a escada por onde subiu.

O trigo de Chicago e o trigo de Liverpool viraram quase o mesmo preço. Isso é um mercado só, não é mais volume.

EM 1870, A DIFERENÇA ERA DE

58%

Mesmo produto, dois portos, dois preços que não conversavam. A diferença pagava frete, seguro, risco e a ignorância de quem não sabia o preço do outro lado.

EM 1913, A MESMA DIFERENÇA ERA DE

VIROU 16%

Sobrou basicamente o custo de pôr o grão no navio. O mesmo aconteceu em outras mercadorias até 1913: ferro-gusa entre Filadélfia e Londres, de 85% para 19% desde 1870; algodão entre Liverpool e Bombaim, de 57% para 20% desde 1873; arroz entre Londres e Rangum, de 93% para 26% desde 1873.

Volume maior é comércio. Preço convergindo é integração. O seu concorrente passa a ser quem produz do outro lado do mundo.

E o mundo aberto de 1913 era menor do que a gente imagina: a exportação de mercadorias saiu de 5,9% para 8,2% do produto entre 1870 e 1913, na média de 16 países ponderada por PIB.

Preço convergiu; renda, não. A distância de renda entre as regiões do mundo abriu de 5:1 para 9:1 entre 1870 e 1913, e a Ásia sem o Japão, que era 57,6% do produto mundial em 1700, era 21,9% em 1913.

Faltando qualquer uma das quatro camadas, o mundo não abre. E só uma delas tem pagador.

CAMADA 01 · TECNOLOGIA

O custo de mover coisa e informação cai

Vapor, ferrovia, telégrafo e o Canal de Suez. Mover carga ficou 65% mais barato por mar e 80% por terra. Sem isso, nada atravessa.

CAMADA 02 · INSTITUIÇÕES

Alguém assina que o produto pode entrar

Corn Laws revogadas em 1846, a rede de 56 tratados de 1860 e o padrão-ouro como régua. Abrir tem custo interno, e alguém aguenta esse custo.

CAMADA 03 · PAX BRITANNICA

Alguém garante a rota e compra o excedente

Marinha que protege o mar e abre porta à força, capital que financia os outros e mercado aberto que absorve o que sobra. Esta camada é uma conta.

CAMADA 04 · IDEOLOGIA E GENTE

Gente se muda e a época acredita

De 60 a 70 milhões de pessoas trocaram de país entre 1850 e 1914, e a época acreditava: *A Grande Ilusão*, de 1910, saiu em 25 idiomas.

ALGUMA DESSAS CAMADAS É MAIS IMPORTANTE QUE AS OUTRAS?

Três são condições; uma é despesa. Conta tem pagador: quem foi que pagou essa?

O que é ser hegemon.

Existe um hegemon mundial agora? Essa pergunta só pode ser respondida depois de definir a palavra — e ela é o único termo técnico que esta conversa adota. A definição que vem aí não fala de exército nem de tamanho: fala de despesa.

Hegemon não é o país mais forte. É o país que paga a conta da ordem e compra o que sobra no mundo.

A LEITURA COMUM · PODER COMO ESTOQUE

Hegemon seria o maior, o mais rico ou o mais armado. Liderança como saldo: produto, exército, tecnologia. Quem tem mais, manda mais.

A DEFINIÇÃO QUE ESTA CONVERSA USA · PODER COMO DESPESA

Hegemon é quem banca os bens públicos do mundo, e o primeiro deles é o mercado aberto para o excedente dos outros.

"No passado, os Estados Unidos eram o hegemon unipolar, provendo bens públicos no sentido econômico e no de segurança." Da Wei, da Universidade Tsinghua, em 2026.

13,6%

das importações mundiais de mercadorias em 2024 foram dos Estados Unidos. Ninguém compra mais do mundo.

8,4%

das exportações mundiais saíram dos Estados Unidos no mesmo ano. Eles compram bem mais do que vendem.

14,6%

das exportações mundiais saíram da China em 2024. Ninguém vende mais para o mundo do que ela.

10,4%

das importações mundiais foram da China. Ela vende ao mundo bem mais do que compra dele.

O CONTRASTE QUE DECIDE O RESTO DESTA CONVERSA · BASE: US\$ 24,78 TRILHÕES IMPORTADOS PELO MUNDO EM 2024

Um dos dois absorve o excedente do mundo. O outro gera excedente e manda para fora. Só o primeiro comportamento é o de um hegemon.

As cinco funções do hegemon são cinco despesas. É por isso que quase ninguém quer o posto.

01 Comprar o que sobra

Manter o próprio mercado aberto para o excedente dos outros, inclusive quando esse excedente entra concorrendo com a fábrica de casa.

02 Emprestar na hora errada

Crédito de longo prazo que continua saindo justamente quando todo mundo recolhe o dinheiro e some do mercado.

03 Ser o caixa da crise

Trocar papel por dinheiro vivo quando o sistema trava e ninguém mais aceita papel de ninguém. É o socorro de última instância.

04 Segurar o câmbio

Manter um sistema de taxas de câmbio razoavelmente estável, para que um contrato de dois anos continue valendo alguma coisa.

05 Puxar a coordenação

Alinhar a política econômica dos grandes, para que o remédio de um país não vire o veneno do país vizinho.

Repare no que essa lista não tem: nem exército, nem território, nem tamanho. Ser hegemon é uma lista de despesas, e toda despesa tem um limite.

Quem paga a conta da ordem cobra de volta em regra, em moeda e em juro mais barato.

A regra é escrita por ele

Quem banca o sistema define a unidade de medida, o padrão técnico, o foro que julga a briga e a língua do contrato. Não é imposição: é quem chegou primeiro montando a mesa.

A moeda dele vira a moeda do mundo

No primeiro trimestre de 2026, 57,13% das reservas cambiais alocadas do planeta estavam em dólar, contra 20,03% em euro e 1,99% em renminbi. Isso é fatia nas reservas alocadas, não fatia no comércio nem no pagamento.

O dinheiro dele fica mais barato

O mundo compra o título dele para guardar reserva. Demanda permanente por um papel derruba o juro que esse papel precisa pagar, e o hegemom se financia mais barato que os outros.

Ele pode cortar o acesso

Quem controla o trilho por onde o pagamento passa pode fechar o trilho. Sanção financeira só funciona porque o sistema de pagamento é dele.

Quem depende dele acaba preferindo ele

Fornecedor, banco, norma técnica e universidade vão junto com a regra. Não por gosto de ninguém: por caminho já pavimentado, que sai mais barato do que abrir outro.

Nenhuma dessas cinco vantagens aparece no balanço de um país. Todas aparecem na conta de quem tenta viver sem elas.

A conta do hegemon tem quatro linhas, e todas as quatro são pagas dentro de casa.

Mercado aberto para o excedente dos outros	TODO ANO	A fábrica de casa passa a competir, em casa, com o que sobra do mundo. Quem paga é o chão de fábrica.
Déficit em conta corrente, ano após ano	US\$ 1,12 TRI - 2025 - PRELIMINAR	3,6% do produto americano em 2025, contra 4,0% em 2024. Comprar mais do que se vende é poupar menos do que se investe.
A rota do mar garantida	SEM PRAZO DE FIM	Marinha, base e patrulha. Mar aberto é serviço prestado a todos: quem usa não paga, paga quem garante.
A moeda que o mundo inteiro usa	TRIFFIN, 1960	A moeda do mundo obriga quem a emite a ficar devedor: pouco, e falta dinheiro; demais, e ninguém acredita.

O TOTAL DA CONTA, DITO POR QUEM PAGOU

"O déficit em conta corrente americano é o nosso presente para o mundo."

A frase é de Randal Quarles, subsecretário do Tesouro dos Estados Unidos para Finanças Domésticas entre 2005 e 2006. Presente porque a outra ponta dessa conta é bem barato e crédito barato para a família americana, e demanda firme para a exportação dos países em desenvolvimento — o Brasil incluído. E porque toda conta assim tem a mesma cláusula: um dia se paga. Antes dos Estados Unidos, quem pagou uma conta parecida foi a Inglaterra — que absorvia mercadorias, mas exportava capital —, e é para lá que a gente vai agora.

A Inglaterra: a primeira a pagar a conta.

Ela abriu o próprio mercado, garantiu a moeda em que o mundo negociava, protegeu a rota por onde a carga passava e financiou o comércio dos outros. Nenhuma dessas quatro coisas era de graça.

A PERGUNTA QUE ABRE ESTE PERÍODO

Quanto importou o fato de haver um hegemon mundial nesta era de globalização?

A FÁBRICA

A corrida industrial foi ganha antes da abertura comercial.

A ROTA

A marinha, os cabos submarinos e a frota que carregava o mundo.

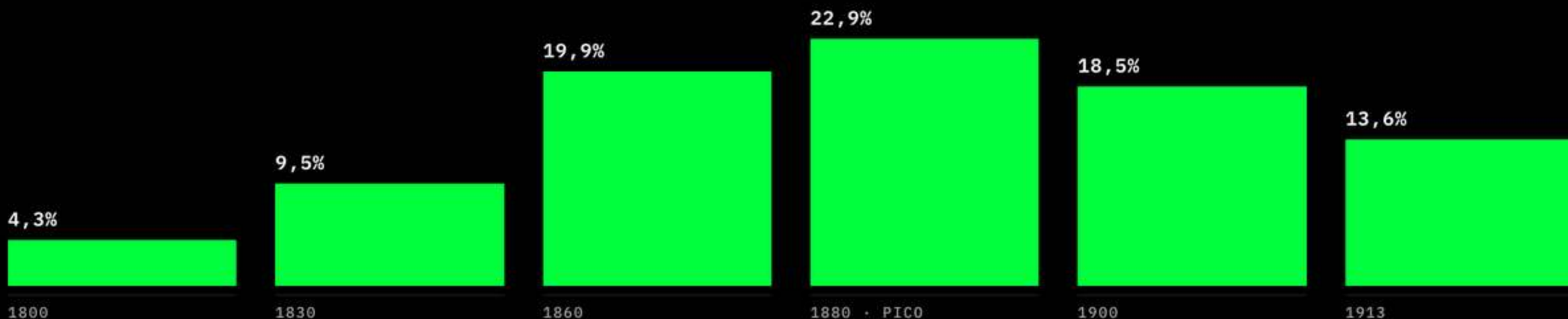
O DINHEIRO

A City financiava o comércio dos outros e segurava a crise deles.

A PORTA ABERTA

Tarifa perto de zero, e canhão onde o outro não quis abrir.

A Inglaterra abriu o próprio mercado em 1846, quando já era a maior fábrica do mundo: livre-comércio é a estratégia de quem já ganhou.



A ordem dos fatos está na própria série: quando as Corn Laws caíram, em 1846, a fatia britânica já vinha subindo havia meio século — e o pico só chegaria em 1880, três décadas depois de abrir a porta. Aberta a porta, a Grã-Bretanha respondia por cerca de 1/3 de todo o comércio internacional. E houve perdedor declarado dentro de casa: o fazendeiro inglês foi sacrificado para baratear o pão do operário de fábrica.

Abrir a porta não foi generosidade: é o imperialismo do livre-comércio. A porta fica escancarada porque, naquele momento, ninguém mais consegue competir com eles.

Rota protegida e informação chegando são serviços, e alguém paga a fatura deles. Antes de 1914, quem pagava era a Inglaterra.

31 DE MAIO DE 1889 • A LEI NAVAL

£ 21,5 milhões

comprometidos em cinco anos por uma lei do Parlamento. Ela escreveu o padrão das duas potências: a Marinha Real tinha de ser pelo menos igual às duas maiores marinhas seguintes somadas, que então eram a francesa e a russa.

O programa encomendou 10 encouraçados, 42 cruzadores e 18 canhoneiras-torpedeiras.

DE 1892 A 1902 • OS CABOS SUBMARINOS

2 de cada 3

cabos submarinos do mundo eram de companhias britânicas em 1892. Em 1896, 24 dos 30 navios lançadores de cabo do planeta eram britânicos.

Em 1902 o império fechou a rede que ficou conhecida como linha vermelha: cerca de 100.000 milhas de cabo, com todo ponto de aterrissagem em terra sob controle britânico.

EM 1913 • O TAMANHO DO IMPÉRIO

412 milhões

de pessoas viviam sob o Império Britânico, 23% da população do mundo. E metade das fortalezas e fortificações-chave do planeta estava em mãos britânicas.

Era esse conjunto — porto, carvoeira, fortaleza e cabo — que fazia a rota andar: o preço de Liverpool chegava a Bombaim no mesmo dia.

Os números de cabo vêm de história especializada, não de registro oficial da época; a lei de 1889 e o tamanho do império têm fonte direta.

Quem paga a conta da ordem não cobra pedágio da rota que protege: ganha com o mundo inteiro funcionando em cima dela. Isso tem nome: Pax Britannica.

£4,1 bi

era o estoque britânico investido fora do país em 1914: 43% de todo o investimento externo do planeta estava em mãos de um só país.

Em 1830 esse estoque era de £ 100 milhões. Em 1914 ele já valia mais do que a economia britânica inteira produzia em um ano: o PIB do país era estimado em cerca de £ 2,5 bilhões. Havia mais dinheiro inglês trabalhando fora da Inglaterra do que a Inglaterra produzia dentro dela.

De oficina do mundo, a Inglaterra virou banqueiro, investidor e armador do mundo: o ganho visível da manufatura virou ganho invisível de banco, seguro e frete.

Desde 1717

a libra era conversível em ouro por lei — a promessa de valor mais antiga do mercado. Por isso o comércio dos outros países era financiado, faturado e liquidado em libra, e era em Londres que a letra de câmbio virava dinheiro.

1873

Walter Bagehot escreveu em livro a regra que o Banco da Inglaterra já praticava desde as crises de 1847, 1857 e 1866: na crise, emprestar sem limite, contra garantia que valeria em tempo normal, a juro alto.

Emprestar longo para quem precisa crescer e redescontar na crise são duas das funções que definem um hegemom. A Inglaterra exercia as duas, e não havia mais ninguém para exercê-las.

AS DUAS CONTAS QUE NÃO SE CONFUNDEM

Em bens, a Inglaterra **absorvia** o excedente do mundo. Em capital, fazia o contrário: **exportava**. São duas contas separadas, e é por elas que se mede qualquer candidato a hegemom.

A Inglaterra cobrava perto de nada para o produto dos outros entrar. Abrir o próprio mercado é o que a definição de hegemon exige.

Reino Unido · manufaturados, 1902



perto de 0%

Estados Unidos · lei de 1909



cerca de 40%

Estados Unidos · lei de outubro de 1913



25% a 26%

O MUNDO À VOLTA, NO MESMO ANO

Em 1913, a tarifa média das grandes economias continentais estava entre 12% e 18% — e fora da Europa era, com frequência, mais de três vezes isso. A Inglaterra abriu sozinha, sem exigir reciprocidade de ninguém, e ficou aberta vendo todos os outros fecharem.

A METADE DA HISTÓRIA QUE NÃO É COMÉRCIO LIVRE

Nem todo mercado se abriu por escolha: onde houve resistência, veio canhão e tratado desigual. O ópio importado pela China salta de 200 toneladas em 1800 para mais de 6.500 em 1880. Friedrich List, em 1841: “quem chegou ao topo da grandeza chuta a escada pela qual subiu, para privar os outros do meio de subir atrás dele”.

Os Estados Unidos cresceram atrás de uma tarifa de cerca de 40% enquanto vendiam para um mercado britânico sem tarifa nenhuma. Quem paga a conta da ordem é sempre quem aceita o produto do outro entrar.

Em 1913 o mundo estava mais costurado do que qualquer geração anterior tinha visto, e quase todo mundo achava que aquilo não tinha mais volta.

58% → 16%

O prêmio do trigo em Liverpool sobre Chicago, de 1870 a 1913: o que custava **US\$ 100** em Chicago custava **US\$ 158** em Liverpool, e no fim custava só **16%** mais. No ferro-gusa entre Filadélfia e Londres, de **85%** para **19%**.

60 a 70 mi

de pessoas deixaram o país de origem para sempre entre 1850 e 1914, sendo **40 a 45** milhões de europeus rumo às Américas. A travessia do Atlântico caiu de mais de um mês, em 1816, para menos de uma semana, em 1896.

1872 a 1908

A régua comum: a Alemanha entrou no padrão-ouro em 1872, os Estados Unidos em 1879, o Japão em 1897, o Brasil em 1906. Em 1908, só China e Pérsia ficavam de fora entre os países que contavam.

57,6% → 21,9%

A fatia da Ásia no produto mundial, de 1700 a 1913 — com **51,7%** da população do planeta em 1913. Entre 1870 e 1913, a distância de renda entre as regiões foi de **5:1** para **9:1**. Integrar não é convergir.

O QUE A GERAÇÃO DE 1913 ACREDITAVA

O argumento mais lido da época, publicado por Norman Angell em 1910 e traduzido para 25 idiomas, dizia que guerra entre potências industriais tinha ficado cara demais para valer a pena. Ele estava certo sobre o custo e errado sobre o resultado.

A primeira globalização não foi vencida por argumento.

Ela parou em uma semana de agosto de 1914.

O GATILHO NÃO É A CAUSA

O ponto de virada quase sempre é um evento: um tiro em Sarajevo, uma lei, uma quebra de banco. Mas o evento não é a causa: quando ele chega, o equilíbrio já estava instável havia anos.

O que acabou ali não foi só a paz. Foi o arranjo em que um país pagava a conta e o mundo inteiro operava em cima dele. Quando a guerra terminou, a Inglaterra ainda mandava. Só que já não podia mais pagar.

A CENA

Ao anoitecer de 3 de agosto de 1914, o secretário de Relações Exteriores britânico, Sir Edward Grey, estava à janela do seu gabinete no Foreign Office, com o jornalista John Spender ao lado. Lá fora, no St. James's Park, os lampiões estavam sendo acesos, um a um. Foi vendo isso que ele disse:

"As lâmpadas estão se apagando por toda a Europa; não voltaremos a vê-las acesas no tempo das nossas vidas."

A frase é dele, registrada nas próprias memórias onze anos depois; não há registro contemporâneo independente. No dia seguinte, a Grã-Bretanha declarou guerra.

Por que ela caiu.

A fábrica saiu do lugar décadas antes da moeda. E a conta da ordem continuou do mesmo tamanho enquanto a fatia encolhia, até o dia em que não coube mais.

A PERGUNTA QUE ABRE ESTE PERÍODO

Por que a ascensão e a queda de um império, ao mesmo tempo, importam para você?

A ULTRAPASSAGEM

Em 1913 a fábrica do mundo já era americana e alemã.

A CONTA DAS GUERRAS

Dívida, ativos vendidos e um empréstimo pago até 2006.

A MOEDA

A libra quebrou duas vezes a promessa de virar ouro.

SUEZ, 1956

A semana em que ficou claro quem mandava.

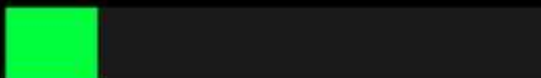
Em 1870 a Inglaterra fazia mais ferro e aço que a Alemanha e os Estados Unidos somados. Em 1913, não fazia nem um sexto dos dois.

1870 · A INGLATERRA À FRENTE



mais de 100

1913 · A INGLATERRA ATRÁS



menos de 17

Em 1913 a Grã-Bretanha produzia cerca de **metade** do que os Estados Unidos produziam sozinhos. E em 1914 a capacidade industrial americana já era maior que a da França, da Alemanha e do Reino Unido somadas. A fábrica do mundo trocou de endereço antes de qualquer guerra, e ninguém teve de perder uma batalha para isso acontecer.

Perder a fábrica não derruba o hegemon na hora. A moeda, a rota e o crédito sobrevivem à indústria por décadas, e é isso que engana quem está dentro.

38% → 30%

a fatia britânica nas exportações mundiais de manufaturados, de 1880 a 1913, na série Frieden. Em todo o comércio mundial, de 25% para 17% entre 1860 e 1913. Outra série, de Kitson e Michie, mede a mesma queda como 43% para 32%: muda o nível, não a direção.

48%

das reservas cambiais conhecidas do mundo ainda estavam em libra em 1913. A fábrica tinha mudado de país; o dinheiro, não.

"O sistema bancário não é o criador da nossa prosperidade: é a criatura dela. Se a energia industrial for freada, as finanças seguirão o comércio para os países mais bem-sucedidos que nós."

Joseph Chamberlain, secretário de Estado das Colônias, no debate britânico sobre fechar ou não o mercado.

A Inglaterra ganhou as duas guerras e saiu delas sem caixa para pagar a ordem que ela mesma sustentava.

Dívida pública em 1913-14	29% do PIB	O ano da véspera: dívida confortável para o maior credor do mundo.
Dívida pública em 1918-19	143% do PIB	Cinco vezes mais em cinco anos de guerra.
Dívida pública em 1945	249% do PIB	O maior nível da história do país, pela série do órgão fiscal britânico.
Ativos no exterior vendidos até 1945	£ 1,1 bi	O estoque lá fora, que era a renda do país, virou caixa de munição.
Empréstimo americano de 1946	US\$ 3,75 bi	A 2% ao ano, assinado em 15 de julho. O Canadá emprestou mais US\$ 1,19 bi . A primeira parcela saiu em 1950 .
Quitação final desse empréstimo	2006	Sessenta anos depois. Quem assinou não viu a última parcela.

A guerra não foi o motivo do declínio. A guerra foi a conta que chegou para um país que já não tinha mais a fábrica para pagá-la.

A libra prometia virar ouro na mão de quem a guardasse. A promessa foi quebrada duas vezes, e o mundo foi saindo aos poucos.

1899

A libra era **64%** das reservas cambiais conhecidas do mundo. O franco tinha **15%**; o marco, outros **15%**.

1913

Já tinha caído para **48%**, antes de qualquer guerra. O franco subiu a **31%** emprestando para a Rússia.

1925

Churchill devolveu a libra ao ouro na paridade antiga, **£ 1 = US\$ 4,86**. Keynes calculou na hora: cerca de **10%** cara demais para quem exportava.

1931

Em **21** de setembro o país saiu do padrão-ouro. A promessa de converter em ouro acabou ali.

1949

Desvalorização de **30,5%**: de **US\$ 4,03** para **US\$ 2,80**, sem que Londres escolhesse a data.

1967

Desvalorização de **14,3%**: de **US\$ 2,80** para **US\$ 2,40**. Em meados dos anos 1970 a libra já era menos de **10%** das reservas do mundo.

ONDE OS HISTORIADORES DISCORDAM

Triffin estimou a libra na ordem de **80%** das reservas cambiais no fim dos anos 1920. Eichengreen e Flandreau, com arquivo de **16** bancos centrais, sustentam que o dólar já tinha passado a libra por volta de 1924. A data é disputada; o sentido da curva, não.

US\$ 102 mi

saíram das reservas de ouro e dólar do Reino Unido em uma única semana de novembro de 1956.

O país inteiro tinha pouco mais de **US\$ 2 bilhões** guardados. A projeção do mês era perder mais de **US\$ 200 milhões**, e ainda havia **US\$ 225 milhões** de petróleo para comprar em dólar nos seis meses seguintes, porque o canal estava fechado.

Não houve derrota militar em Suez. Houve uma semana de extrato bancário.

US\$ 190 mi

de juros e principal a pagar em dezembro de 1956 aos Estados Unidos e ao Canadá. Era a parcela dos empréstimos de 1946, a conta da guerra anterior chegando no meio da crise.

6 de novembro

de 1956: o governo britânico anunciou o cessar-fogo, poucos dias depois de entrar no canal.

A leitura corrente é que Washington usou a fragilidade cambial britânica como alavanca para forçar esse cessar-fogo. É a interpretação padrão dos historiadores; o mecanismo exato não está em documento primário.

A fatia industrial caiu por décadas e a conta da ordem continuou do mesmo tamanho, até não caber mais.

A FÁBRICA · FATIA BRITÂNICA NA MANUFATURA MUNDIAL

22,9% → 13,6%

De 1880 a 1913, na série Bairoch. Nas exportações de manufaturados, de 38% para 30% no mesmo intervalo.

AS DUAS RESSALVAS QUE A FRASE EXIGE

A queda é relativa, não absoluta: o PIB britânico mais que dobrou entre 1870 e 1913 — o resto do mundo é que cresceu mais rápido. E a série famosa de 50% para 20% da produção industrial mundial é de Reino Unido, Bélgica e França somados, não da Inglaterra sozinha.

A CONTA · O QUE NÃO ENCOLHEU JUNTO

CONTRA **412 milhões**

de pessoas sob o império em 1913, 23% da humanidade, com metade das fortalezas-chave do planeta para guarnecer. A marinha de duas potências e o mercado aberto sem reciprocidade continuaram do mesmo tamanho.

O MECANISMO, ESCRITO EM 1981

Robert Gilpin, 1981: o custo de manter a ordem cresce mais rápido que a capacidade de pagá-lo, e o sistema muda de dono. Aqui a conta só ficou impagável depois das guerras — em 1944-45 a defesa consumiu 50% do PIB.

Charles Kindleberger resumiu o resultado em 1973: a Grã-Bretanha já não podia estabilizar o sistema, e os Estados Unidos ainda não queriam. O que vem agora é o preço que o mundo pagou nesse intervalo.

O intervalo em que ninguém pagou a conta.

“Nos anos 1930, nós temos um hegemon global? Ele está pronto para assumir? Ele assumiu? Não. Não. Ele saiu — saiu da Liga das Nações, já tinha se voltado para dentro.” — Caroline Elkins, no fecho da sessão sobre a Grande Depressão, em Global Markets, OPM 68.

A Inglaterra já não tinha como bancar a ordem que ela mesma montou. Os Estados Unidos tinham o dinheiro e não queriam o encargo. Este bloco é o preço dessa vaga aberta.

JUNHO DE 1930 · A LEI SMOOT-HAWLEY

Os Estados Unidos elevam a tarifa. O Canadá responde antes mesmo da assinatura, e mais 9 países vêm atrás.

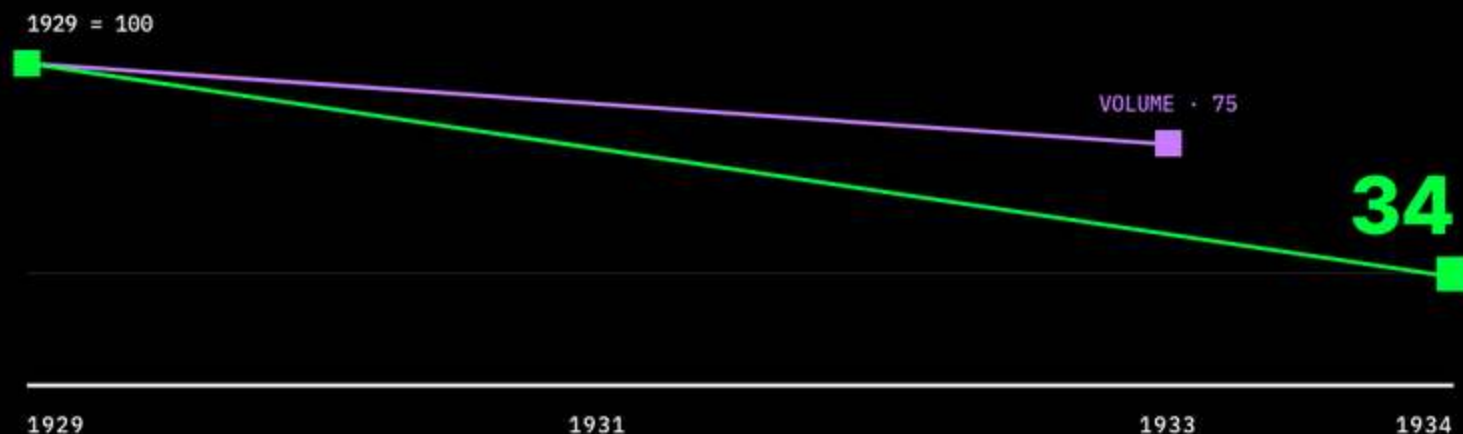
1931 A 1936 · O PADRÃO-OURO SE DESFAZ

Cada país desvaloriza a moeda na data que lhe convém, e o Império Britânico fecha o próprio bloco em Ottawa.

1929 A 1934 · O COMÉRCIO MUNDIAL

Encolhe 66% em valor. Nenhum governo quis esse resultado, e todos ajudaram a produzi-lo.

Entre 1929 e 1934, o comércio mundial encolheu 66% em valor.



POR DENTRO DOS ESTADOS UNIDOS • 1929 A 1933 • COM AS RÉGUAS DA MESMA LÂMINA DA AULA

-30%

de produto. Régua: 2008-09
-3,2%, Covid -2,2%

25%

de desemprego. Régua:
2009 10%, Covid 14%

-25%

de preços. Régua: 2009
-1,9%, Covid +0,2%

-66%

no **valor** do comércio mundial entre 1929 e 1934, medido em dólar. O índice cai a **1/3** do nível de 1929.

-25%

no **volume** entre 1929 e 1933: as caixas que de fato cruzaram a fronteira. A distância entre as duas linhas é preço, não embarque.

Quase metade da queda de volume é atribuída pelo FMI a barreiras comerciais. É estimativa de modelo, não contagem.

Nenhuma das duas linhas é obra de um país só: cada governo fechou a porta esperando que os outros mantivessem a sua aberta.

A PERGUNTA COM QUE A PROFESSORA ABRE ESTE ASSUNTO

"O que tornou a Grande Depressão global?" O padrão-ouro e o comércio amarravam tudo — e eram os dois fios por onde o socorro teria de passar.

Os Estados Unidos taxaram mais de 20.000 itens importados em junho de 1930, e 10 países devolveram o troco.

1 · AS 4 ALÍQUOTAS MAIS ALTAS DA LEI

77,21%	açúcar
64,78%	tabaco
59,83%	lã e manufaturas de lã
59,13%	manufaturas de seda

Medição da Comissão de Tarifas dos EUA. No caso da HBS, o alcance da lei é "quase todo item importado".

2 · O QUE VOLTOU

Maio de 1930

O Canadá retaliou **antes** da sanção definitiva: tarifa sobre **16** produtos americanos que valiam cerca de **30%** de tudo que os Estados Unidos vendiam para lá.

Depois dele vieram **Cuba, México, França, Itália, Espanha, Argentina, Austrália, Nova Zelândia e Suíça.**

3 · O COMÉRCIO COM A EUROPA · EM US\$ MILHÕES

Importado da Europa	1.334 → 390
Exportado para a Europa	2.341 → 784

De **1929** para **1932**. Os dois lados da conta desabaram juntos: a tarifa que protege a sua venda também mata a sua compra.

Somando o mundo inteiro, a exportação americana caiu **mais de 60%** entre **1929** e **1933**.

Em 1933, 63% de tudo que os Estados Unidos importaram ainda entrava sem pagar tarifa. A lei não fechou a porta: ela ensinou o mundo a fechar.

RESSALVA DA PRÓPRIA FONTE AMERICANA

O Departamento de Estado dos Estados Unidos registra que os historiadores discordam sobre o quanto a lei protegeu de fato, e sobre se foi ela que provocou a onda de retaliação.

Cada país saiu do padrão-ouro na data que lhe convinha, e desvalorizar antes do vizinho virou política de Estado.

MAI • 1931

O banco austríaco Creditanstalt quebra. A corrida bancária se espalha pela Europa.

SET • 1931

O Reino Unido abandona o padrão-ouro. A Suécia sai no mesmo mês, a Finlândia em outubro.

DEZ • 1931

O Japão sai em 13 de dezembro, com Takahashi nas Finanças. Em 1932 ele manda o Banco do Japão comprar direto os títulos novos do governo.

JUL • 1932

Ottawa: de 20 de julho a 20 de agosto, o Império Britânico fecha o próprio bloco em 12 acordos.

ABR • 1933

Os Estados Unidos suspendem a conversibilidade em 20 de abril de 1933; em janeiro de 1934 a onça vai de **US\$ 20,67** para **US\$ 35**.

SET • 1936

O bloco do ouro se desfaz de vez. A Bélgica já tinha desvalorizado em março de 1935.

QUEM SOLTOU A CORRENTE PRIMEIRO GANHOU

Em 1936, a área da libra produzia **27,8%** mais que em 1929; quem ficou no ouro, **13,9%** menos: **41,7** pontos entre as pontas.

A REGRA ESCRITA EM OTTAWA

Produtor doméstico primeiro, do império depois, estrangeiro por último. O maior mercado aberto virou clube fechado.

O BLOCO QUE RESISTIU E CAIU

7 países juraram segurar a paridade em 1933: França, Bélgica, Luxemburgo, Holanda, Itália, Polônia e Suíça. Em 1936, nenhum.

Desvalorizar puxa a demanda do vizinho para a sua fábrica — até o vizinho fazer igual. Aí ninguém ganha mercado, e o mundo perde a régua do câmbio.

E QUEM FICOU FORA DE TODOS OS BLOCOS

A receita de exportação do Uruguai caiu **40%** entre 1930 e 1932, fora da área da libra. O senador Pedro Bordaberry: “tivemos uma abertura para o mundo, e então o mundo fechou”.

“Um ponto de virada na história do mundo, porque mostrou claramente que não havia ninguém conduzindo a economia mundial.”

Charles Kindleberger, *The World in Depression, 1929-1939*, páginas 132 e 134, citado no caso da Harvard Business School sobre a Grande Depressão global. No original: “a turning point in world’s history, as it clearly showed that there was no one leading the world economy”.

AS 5 FUNÇÕES QUE KINDLEBERGER ATRIBUI AO ESTABILIZADOR – E O QUE VEIO EM VEZ DE CADA UMA, 1929 A 1936

01 · COMPRAR O QUE SOBRA

Junho de 1930: a Smoot-Hawley faz o contrário, e 10 países retalias.

02 · EMPRESTAR NA HORA ERRADA

US\$ 6,4 bi emprestados ao mundo entre 1924 e 1929. Em 1929 o fluxo cai pela metade: Wall Street passa a pagar mais.

03 · SER O CAIXA DA CRISE

Maio de 1931: o Creditanstalt quebra, e o socorro só vem se a Áustria desfizer a união aduaneira.

04 · SEGURAR O CÂMBIO

Cada país sai do ouro na data que quer, entre 1931 e 1936, e desvaloriza antes do vizinho.

05 · PUXAR A COORDENAÇÃO

Conferência de Londres, 1933: Roosevelt telegrafia que o interno vem antes do sistema.

A Inglaterra não podia mais bancar a ordem, os Estados Unidos ainda não queriam, e o mundo pagou por todos.

PRECISÃO DE VOCABULÁRIO

Kindleberger preferia falar em líder, não em hegemon. O termo estabilidade hegemônica foi cunhado por Robert Keohane em 1980, a partir do argumento dele.

1944: os Estados Unidos aceitam a conta.

“Por que os Estados Unidos, nos anos 1960 e 1970, continuaram comprando essa produção barata sabendo perfeitamente que aquilo estava matando a própria indústria doméstica? Por quê?” — Caroline Elkins, abrindo a sessão sobre a guerra comercial, em Global Markets, OPM 68.

Bretton Woods existe porque a falha dos anos 1930 custou caro demais. Os Estados Unidos assumiram, uma por uma, as 5 funções que ninguém exerceu nos anos 1930 — e cobraram o preço em regra escrita: quem paga a conta desenha o jogo.

JULHO DE 1944 · BRETTON WOODS

As instituições do pós-guerra nascem numa sala com 44 países dentro, e com uma delegação decidindo.

O DÓLAR

A moeda que todo mundo aceita é um serviço que os Estados Unidos prestam ao mundo, e que o mundo cobra deles.

O COMPRADOR DE ÚLTIMO RECURSO

Um déficit comercial crônico é o que dá ao excedente do resto do mundo um lugar para ir.

Quem paga a conta escreve a regra: em julho de 1944, 44 países assinaram uma ordem econômica desenhada pelos Estados Unidos.

1º DE JULHO DE 1944

Bretton Woods

No Mount Washington Hotel, em New Hampshire, mais de **700** delegados de **44** países assinam os estatutos do Fundo Monetário Internacional e do Banco Mundial.

MARÇO DE 1947

O FMI opera

O caixa de emergência do sistema começa a funcionar: quem quebra a balança de pagamentos tem a quem recorrer.

1º DE JANEIRO DE 1948

O GATT entra em vigor

O acordo que derruba tarifa por rodada de negociação. Foram **8** rodadas entre 1947 e 1994.

1º DE JANEIRO DE 1995

Nasce a OMC

A sucessora do GATT, agora com tribunal próprio para julgar quem descumpre a regra combinada.

O PLANO MARSHALL · 1948 A 1951

US\$ 13,3 bi

desembolsados entre abril de 1948 e junho de 1951 para **16** países da Europa. Só a primeira parcela anual, **US\$ 4 bilhões** em 1948, foi cerca de **13%** de todo o orçamento federal americano daquele ano.

Reconstruir a Europa era reconstruir o comprador. Quem banca a mesa escolhe onde ficam as cadeiras.

O dólar dá ao mundo uma moeda que todo mundo aceita, e é ao mesmo tempo a maior vantagem e o maior problema dos Estados Unidos.

58%	das reservas cambiais do mundo, em 2024. O pico foi 72%, em 2001.
88%	de todas as operações de câmbio do planeta tinham o dólar de um dos lados, em abril de 2022.
47%	do valor dos pagamentos internacionais na rede SWIFT, em dezembro de 2025.

Em 15 de agosto de 1971 Nixon encerrou a troca de dólar por ouro. Acabou o lastro; a demanda pelo dólar, não.

Na Europa o euro domina o faturamento do comércio, com 66%: é a única região do mundo em que isso acontece.

1 · A NECESSIDADE

Para comerciar e para guardar reserva, o mundo precisa de uma moeda que todos aceitem. Hoje essa moeda é o dólar.

2 · O CAMINHO

O dólar sai dos Estados Unidos por duas portas: eles compram do mundo mais do que vendem, ou emprestam e investem lá fora. Há quatro décadas sai principalmente pela primeira.

3 · A CONTA

Quanto mais o mundo usa o dólar, mais fácil fica para os Estados Unidos comprarem mais do que vendem. E quanto maior o buraco, mais gente pergunta se ainda dá para confiar na moeda.

A PERGUNTA QUE FICA · UM SISTEMA SUSTENTÁVEL?

O mesmo déficit é **vantagem e defeito** do papel de moeda do mundo. A formulação clássica é mais dura — o **dilema de Triffin**, de 1960 —, mas moeda de reserva não exige déficit por aritmética: é o caminho que a história tomou.

US\$ 1,12 tri

a mais que os Estados Unidos compraram do mundo do que venderam para ele, em 2025. São 3,6% de tudo que a economia americana produziu no ano.

Não é o acidente de um ano: é o que os Estados Unidos fazem desde os anos 1980. Em 2024 foram US\$ 1,13 trilhão, 4,0% do produto.

A DEFINIÇÃO QUE O CURSO DÁ PARA ABSORVER · SLIDE 49 DO DIA 8

“O déficit em conta corrente é o nosso presente para o mundo.”

Randal Quarles, subsecretário do Tesouro dos Estados Unidos para Finanças Domésticas, 2005-2006.

Presente, não caridade: o déficit é poupança menos investimento, decisão doméstica. O hegemon **permite e sustenta**; não doa.

A PERGUNTA COM QUE A PROFESSORA FECHA O DIA 8 · “POR QUANTO TEMPO ESSE DÉFICIT AINDA SE SUSTENTA?”

Tire o comprador e o excedente do mundo não desaparece: ele desce procurando outra prateleira.

–US\$ 27,54 tri

é a posição internacional líquida dos Estados Unidos no fim de 2025: **US\$ 42,96 trilhões** de ativos lá fora contra **US\$ 70,49 trilhões** de passivos com o exterior.

Nenhum outro país jamais acumulou passivo externo líquido nessa escala.

LEITURA DO APRESENTADOR · A BEA PUBLICA O DADO AMERICANO, NÃO A COMPARAÇÃO ENTRE PAÍSES

US\$ 1.211,7 bi

de déficit só em bens, em 2024. Em serviços os Estados Unidos têm superávit, e ele abate parte: bens e serviços juntos deram **US\$ 918,4 bilhões**.

POR QUE ESSE BURACO NÃO É NECESSARIAMENTE RUIM · AS 3 RAZÕES DO CURSO

1. bens e crédito baratos em casa. 2. demanda para a exportação dos países em desenvolvimento. 3. um dia se paga: é dívida com o futuro, não presente de graça.

E como se fecha: consumindo menos ou produzindo mais. Nunca com tarifa.

Entre 1990 e 2008 o mundo comercializou como nunca: de 38% para 60% de tudo que o planeta produz.



11 DE DEZEMBRO DE 2001

A China entra na OMC

O ponto roxo na curva. A partir dali, o maior estoque de mão de obra industrial do mundo passa a vender com a regra do clube.

A FATIA CHINESA NAS EXPORTAÇÕES DE BENS DO MUNDO

4,3%	em 2001, no ano da entrada
8,8%	em 2008, no fim da subida
14,5%	em 2024, último ano fechado

Na manufatura a subida é ainda maior: de 8,5% do valor adicionado do mundo em 2004 para 28,0% em 2024.

2008 fecha a subida. Depois dela a curva virou platô: 62,1% no repique de 2022, o único ano acima, e 56,7% em 2024. A escalada parou ali, e não recomeçou.

Entre 1990 e 2019, a fração da humanidade em pobreza extrema caiu de 37,9% para 8,9%, e nenhum outro intervalo de 30 anos registrou queda parecida.

EM 1990

37,9%

da população do mundo vivia na pobreza extrema: cerca de **1,98 bilhão** de pessoas. Quase **4** em cada **10** seres humanos.

EM 2019, DADO FECHADO DE PESQUISA DOMICILIAR

8,9%

ou **689 milhões** de pessoas. Menos de **1** em cada **10**. É o último ano com pesquisa domiciliar fechada; 2024 em diante é projeção.

O QUE ACONTECEU COM O PREÇO • ESTADOS UNIDOS, 1990 A 2019

-7,2%

o índice de preço de **bens duráveis**: eletrodoméstico, móvel, eletrônico, carro.

+137,2%

o índice de **serviços**, no mesmo intervalo e no mesmo país.

COMO ESSA ORDEM FICOU DE PÉ • RELATÓRIO DE DESENVOLVIMENTO MUNDIAL DE 2020

Quase **metade** de todo o comércio do mundo virou cadeia global de valor: peça que cruza fronteira para virar outra peça. E essa expansão **parou de crescer** depois de 2008.

Na zona do euro, entre 2001 e 2019, bem industrial não energético subiu **9,9%** contra **40,0%** dos serviços.

O que barateou foi o que cabe num contêiner. O que não cabe ficou mais caro todo ano.

QUAL SÉRIE ESTÁ NO PALCO

Em junho de 2025 o Banco Mundial trocou a linha oficial para **US\$ 3,00** por dia, paridade de 2021. Pela linha nova, 1990 vira **43,4%** e 2019 vira **10,8%**: muda o nível, não a história.

A indústria americana empregava 19,6 milhões de pessoas em 1979. Hoje emprega 12,6 milhões.

A QUEDA, EM POSTOS DE TRABALHO

-6,9 mi

de postos entre o pico de junho de 1979 (19.553 mil) e agosto de 2026 (12.638 mil). São 35% do pico.

Série do BLS, a mesma que o Federal Reserve publica. Não é estimativa: é folha de pagamento contada mês a mês.

O QUE AUTOR, DORN E HANSON MEDIRAM · 2013

25%

da queda agregada do emprego industrial americano no período que eles estudaram, de 1990 a 2007, é explicada pela concorrência chinesa — e eles chamam essa conta de conservadora.

É fração da queda, não contagem de empregos.

O QUE ACEMOGLU E OS MESMOS AUTORES MEDIRAM · 2016

2,0 a 2,4 mi

de postos perdidos em toda a economia americana, não só na indústria, por causa do aumento da concorrência importadora chinesa entre 1999 e 2011.

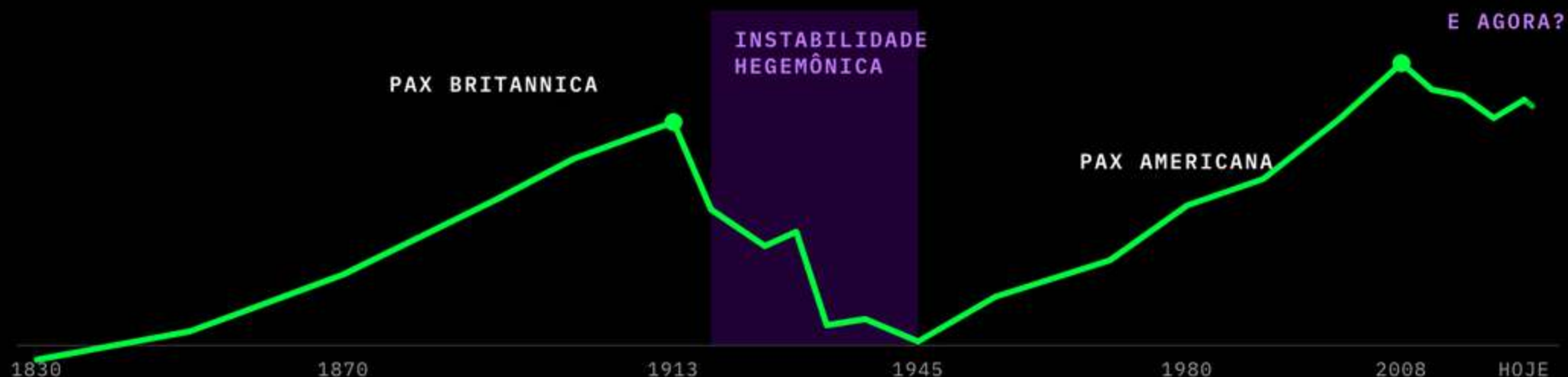
Os outros 75% da queda do primeiro estudo têm outras causas, que ele não atribui à China.

Ricardo, 1817: o ganho vale no agregado. No agregado o país ganhou; dentro dele, alguém perdeu — e a conta ficou cara demais para quem a pagava. Por isso a política virou.

A MESMA FIGURA, DOS DOIS LADOS DO ATLÂNTICO

Na aula, a professora usa a mesma imagem duas vezes: o trabalhador americano sacrificado no altar do crescimento chinês, e os fazendeiros ingleses sacrificados no altar da conveniência, com as Corn Laws.

Quando a hegemonia declina, a globalização declina junto.



A PRIMEIRA ONDA

Sobe enquanto a Inglaterra paga a conta, e chega ao ponto mais alto em **1913**. O pico é o ano do colapso.

O BURACO DE TRINTA ANOS

Entre **1918** e **1945** ninguém assume o posto. A professora chama essa faixa de instabilidade hegemônica, e é dela que trata o bloco anterior.

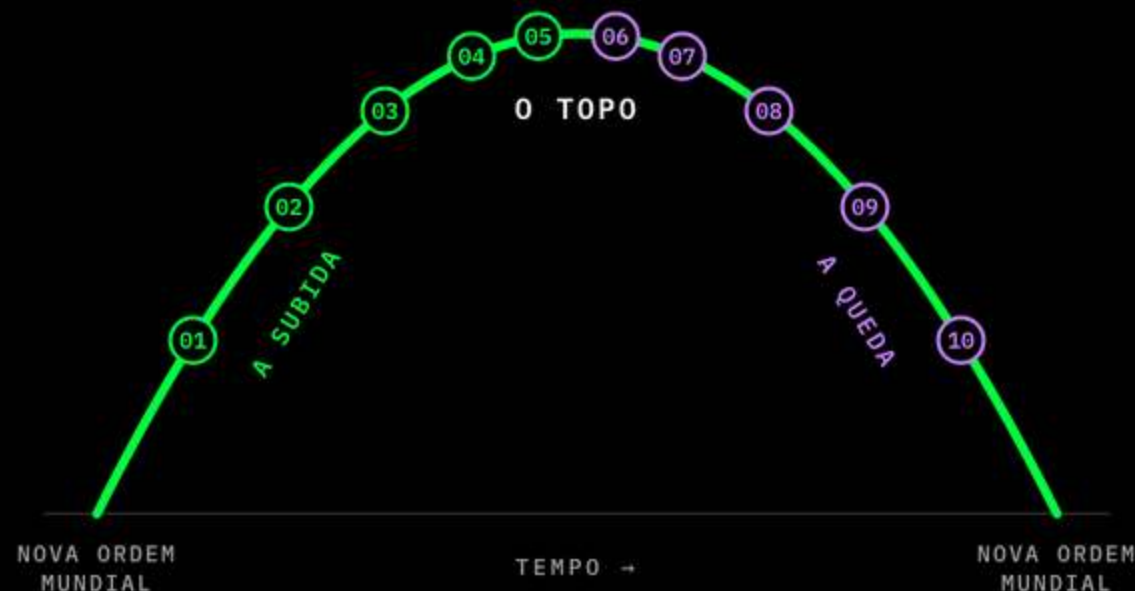
A SEGUNDA ONDA

Sobe com a conta americana, chega ao ponto mais alto em **2008** e perde fôlego desde então. A etiqueta do fim do gráfico dela vem com ponto de interrogação.

Impérios sobem, chegam ao topo e caem pelo mesmo arco há séculos. Nós já estamos na metade que desce.

A SUBIDA

- 01 Paz, prosperidade e produtividade
- 02 Crescimento produtivo da dívida
- 03 Bolha financeira e grande fosso de riqueza
- 04 Moeda de reserva
- 05 A renda sobe e os concorrentes copiam



A QUEDA

- 06 Sobre-extensão
- 07 Quebra financeira e recessão
- 08 Impressão de dinheiro e de crédito
- 09 Revoluções e guerras
- 10 Reestruturação da dívida e da política

COMO A AULA USA O ARCO

Como padrão. A curva vai para a tela, a turma vota em que ponto estamos, e ninguém fecha o veredito. O ciclo volta no Dia 5 e no Dia 8.

ONDE A AULA DISCORDA

Do verbo. Dalio diz que a história se repete. A resposta da Elkins: se se repetisse, a contingência não significaria nada. A história rima.

ONDE ESTAMOS NO ARCO

Na metade que desce: sobre-extensão, quebra financeira e dinheiro impresso, os passos 06 a 08, estão no noticiário de hoje. E sistemas quebram como a gente adormece: devagar, depois de uma vez.

O mundo está se fechando. Já.

"Deixem-me ser direto: nós estamos no meio de uma ruptura, não de uma transição."

Mark Carney, Fórum Econômico Mundial, Davos, 20 de janeiro de 2026. Tradução do deck.

Não é ameaça de futuro nem cenário de consultoria. É lei em vigor, com data de vigência, número de proclamação e alíquota publicada. Os 4 recortes abaixo medem esse fechamento com o relógio de hoje.

A TARIFA

Quanto a alfândega americana cobra hoje, por parceiro, e com qual lei na mão.

O CERCO TECNOLÓGICO

Chip de um lado, terra rara e imã do outro. Os dois lados usam licença, não preço.

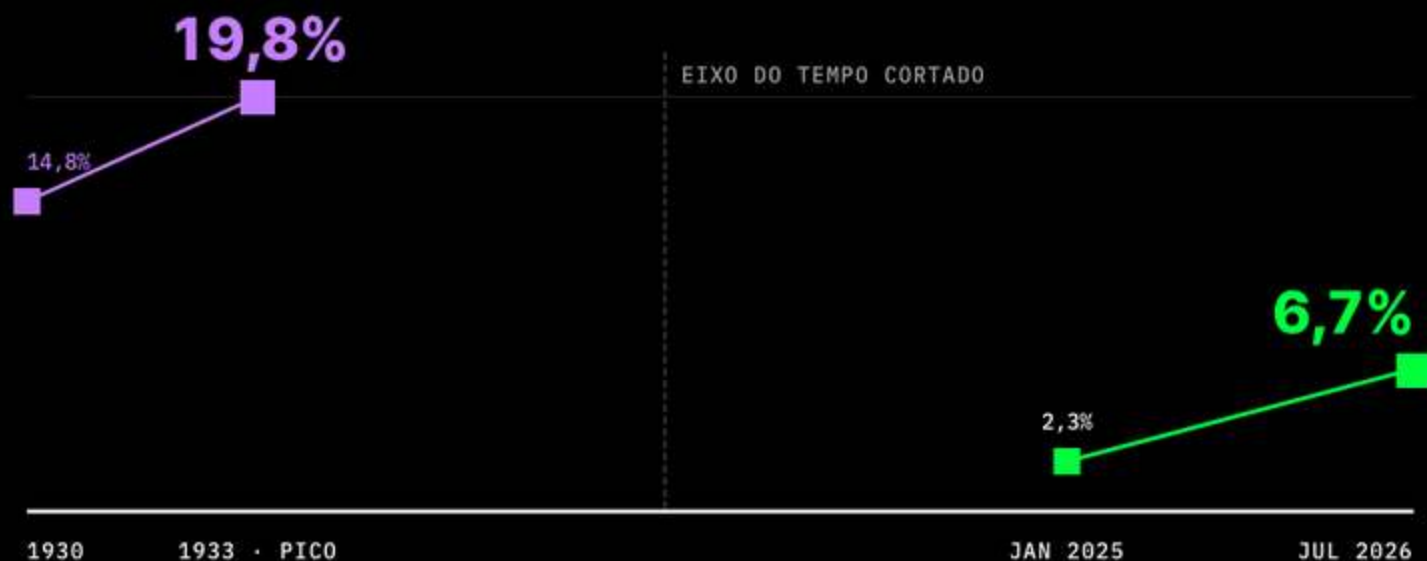
A ROTA

O comércio não encolheu. Ele mudou de caminho, e o caminho novo é mais caro.

O BRASIL

A cronologia do que foi cobrado, do que caiu na Suprema Corte e do que vale hoje.

A tarifa americana quase triplicou em 18 meses e ainda está longe do pico dos anos 1930.



Em janeiro de 2025 a alfândega ficava com US\$ 2,30 de cada US\$ 100 importados. Em julho de 2026, com US\$ 6,70.

A OUTRA RÉGUA, QUE MEDE A LEI EM VEZ DA ARRECAÇÃO

11,0%

é a alíquota média que a lei manda cobrar, aplicada à cesta de importações antes de a empresa trocar de fornecedor. Medida em 24 de agosto de 2026, vai a 11,8% no fim do ano sob a legislação atual.

Na véspera da decisão da Suprema Corte, em fevereiro de 2026, essa mesma medida marcava 16,0%. No pico da semana de 9 de abril de 2025, marcou 27%.

Por que as duas convivem: uma mede o que entrou no caixa do governo depois de a empresa fugir da tarifa. A outra mede o que a tarifa custaria se ninguém pudesse fugir. Comparar uma com a outra é comparar régua diferente.

ONDE VOCÊ JÁ VIU ESTE GRÁFICO

A professora Caroline Elkins projetou a série de tarifa média do PIIE, de Chad Bown, no Dia 8 do OPM 68. Aqui está a mesma pergunta, com a medição de setembro de 2026.

Não existe mais uma tarifa americana. Existem sete, com bases legais e datas diferentes.

PARCEIRO	O QUE VALE HOJE	DESDE QUANDO, E POR QUAL LEI
China	12,5% mais as camadas antigas	Trabalho forçado desde 24/7/2026 , somado à Seção 301 de 2018-2019 e à Seção 232 por produto. Arrecadação efetiva de 22,8% em julho de 2026, a maior entre os grandes.
União Europeia	10%	Trabalho forçado desde 24/7/2026 , líquido da tarifa normal. O teto do acordo de Turnberry, de 27/7/2025 , é 15% .
Japão	12,5%	Trabalho forçado desde 24/7/2026 . Automóvel e autopeça têm regra própria: zero quando a tarifa normal já é de 15% ou mais.
México	0% ou 25%	Zero para o bem que cumpre a regra de origem do USMCA. Em julho de 2026, 80,2% do valor vindo de México e Canadá reivindicou a isenção.
Canadá	10% mais 50%	Trabalho forçado desde 24/7/2026 e, sobre mais de 550 subposições, 50% pela Seção 338 do Tariff Act de 1930, desde 22/8/2026 . Aí o USMCA não isenta.
Índia	10%	Trabalho forçado desde 24/7/2026 . Veio de 50% em 2025 e de 18% em fevereiro de 2026: é o parceiro que mais desceu.
Brasil	25% mais 12,5%	Seção 301 específica desde 22/7/2026 e trabalho forçado desde 24/7/2026 . Somadas, chegam a 37,5% .

Quase tudo nesta tabela tem menos de 2 meses. A trégua com a China expira em 10 de novembro de 2026.

MEDIDO EM 12 DE SETEMBRO DE 2026

O fechamento não começou em 2025: em 10 anos, o mundo passou a anunciar 5 vezes mais restrições por ano.



QUANTO DO COMÉRCIO MUNDIAL ISSO ALCANÇA

A OMC contou **mais de 60** ações tarifárias entre o início de 2025 e o fim de fevereiro de 2026. Aplicadas aos fluxos de 2024, elas atingem cerca de **11%** de todo o comércio do planeta.

A MEDIDA QUE MAIS IMPORTA

A fatia do comércio mundial que corre pela regra da nação mais favorecida caiu de cerca de **80%** para aproximadamente **72%**. A parcela sujeita a ação tarifária saltou de **2%** para **11%**.

O OUTRO PRATO DA BALANÇA

Em 2025 foram assinados **mais de 12** acordos comerciais, contra média de 6 por ano entre 2020 e 2024. Não é só fechamento: é reorganização em blocos.

Uma década inteira empurrando na mesma direção. A tarifa de 2025 é o degrau mais alto de uma escada que já estava sendo construída.

O QUE O OCIDENTE FECHOU · CHIP E MÁQUINA DE FAZER CHIP

A porta do equipamento continua fechada

Holanda e Estados Unidos restringem há anos o acesso chinês aos sistemas de litografia EUV da ASML e a parte dos DUV de ponta.

Em 15 de janeiro de 2026, o BIS trocou a presunção de negação por análise caso a caso para certos chips de desempenho limitado, com verificação obrigatória por laboratório terceiro sediado nos Estados Unidos.

No mesmo dia entrou uma tarifa de 25% sobre esses chips quando importados para reexportação.

Seguem de pé os controles sobre equipamento de fabricação, a presunção de negação da Entity List e as regras de produto direto estrangeiro.

O QUE A CHINA FECHOU · MINERAL, ÍMÃ E O QUE VIRA ÍMÃ

A lista chinesa cresce desde 2023

1/8/2023: gálio e germânio. 15/9/2024: antimônio. 4/2/2025: tungstênio, telúrio, bismuto, molibdênio e índio.

4/4/2025: 7 terras raras médias e pesadas, os ímãs permanentes e os equipamentos de moagem, separação e refino.

9/10/2025: pacote com regra extraterritorial que alcança qualquer produto com 0,1% de terra rara chinesa. Está suspenso, e a suspensão vence em novembro de 2026.

6/1/2026: proibição de uso dual ao Japão, que havia importado da China 63% dos seus metais de terras raras em 2024.

O QUE MUDA PARA QUEM COMPRA

Nenhuma dessas medidas é tarifa. Todas são licença: quem decide se a sua carga sai é um escritório de governo, não o preço.

O comércio não caiu: ele mudou de rota. Os Estados Unidos já compram quase o mesmo da China e do Vietnã.



Em 2025, no meio do caminho, foram **US\$ 194,0 bilhões** da China contra **US\$ 106,3 bilhões** do Vietnã. A curva não tem degrau: tem inclinação.

O ACHADO QUE CONTRARIA A INTUIÇÃO

A OMC mediu os elos indiretos por terceiras economias e concluiu que eles compensam **apenas parcialmente** a queda do comércio direto entre Estados Unidos e China. Triangular explica uma parte da história, não a história inteira.

E ISSO COMEÇOU ANTES DA TARIFA DE 2025

Entre 2018 e 2024 o comércio entre os dois países cresceu cerca de **30%** mais devagar do que o comércio de cada um com o resto do mundo. É o que a aula chama de gansos voadores: a fábrica segue o lugar mais barato.

QUANTAS VEZES A CHINA É MAIOR

3,2x → 1,05x

Em 2024 os Estados Unidos compravam da China **3,2 vezes** o que compravam do Vietnã. Em 2026, **1,05**.

O MÊS EM QUE O VIETNÃ PASSOU A CHINA

Junho de 2026: **US\$ 25,17 bilhões** contra **US\$ 25,15 bilhões**. Em julho a China voltou à frente, por pouco.

E O MÉXICO ABSORVEU

De janeiro a julho de 2026 vieram **US\$ 358,7 bilhões** do México, **16,0%** a mais que em 2025. Julho foi o maior mês da série: **US\$ 60,5 bilhões**.

A tarifa sobre o Brasil já foi 50%, foi a zero por decisão da Suprema Corte e voltou por outra lei.

ABR · 2025

O Brasil entra na tarifa recíproca de **10%**, como quase todo parceiro, com base na lei de emergência econômica de 1977.

6 · AGO · 2025

Entra em vigor a sobretaxa de **40%** assinada em julho, específica para o Brasil. O total chega a **50%**, com lista de exceções.

20 · NOV · 2025

Café verde, carne bovina, cacau e frutas saem da sobretaxa de **40%** por ordem executiva.

20 · FEV · 2026

A Suprema Corte decide, por **6** votos a **3**, que aquela lei não autoriza tarifa. Toda a arquitetura cai, e a do Brasil junto.

JUL · 2026

Nos dias **22** e **24** entram **25%** por uma investigação da Seção 301 e mais **12,5%** por outra. Bens da Seção 232 ficam de fora.

30 · JUL · 2026

O Brasil abre consultas de disputa na OMC contra os Estados Unidos, contestando as duas ações.

Em nenhuma dessas **6** datas o Brasil mudou de comportamento. O que mudou foi a lei americana disponível: primeiro uma lei de emergência de 1977, depois uma tarifa plana global com prazo de **150** dias e, agora, **2** investigações comerciais que não têm prazo para acabar.

O QUE ESTÁ EM VIGOR HOJE

Somadas, as 2 ações chegam a 37,5% sobre o produto brasileiro. 3 regimes tarifários em 14 meses, e nenhum deles durou um ano.

A tarifa é a parte visível da conta. A parte que entra no seu custo tem outros quatro nomes.

ROTA E PRAZO

Pelo Estreito de Ormuz passam normalmente **20 milhões** de barris por dia, **20%** do consumo mundial de petróleo. A interrupção de março de 2026 cortou **8,5 milhões** de barris por dia e levou o Brent a **US\$ 119** em 10 de março. Um ponto físico, sem rota alternativa, define o seu prazo de entrega.

CERTIFICADO DE ORIGEM

Em julho de 2026, **80,2%** do valor que os Estados Unidos importaram de México e Canadá reivindicou a isenção do acordo regional — patamar muito acima do que se via até o fim de 2024. Provar de onde veio a peça deixou de ser burocracia e virou linha de custo.

PREÇO

O conjunto de tarifas em vigor eleva o nível de preços ao consumidor americano em **0,7%** e custa, em média, **US\$ 1.100** por domicílio por ano. Quem paga a tarifa não é o exportador: é a prateleira do outro lado.

A LEI QUE MUDA NO MEIO

Entre janeiro de 2025 e julho de 2026 a alfândega americana arrecadou **US\$ 298,5 bilhões**. Desses, **US\$ 166 bilhões** saíram de uma lei que a Suprema Corte derrubou, e **US\$ 107 bilhões** já estão certificados para devolução. O contrato que você assinou pode mudar de base legal no meio da viagem.

O maior comprador do mundo está dizendo, com lei e com data, que não quer mais comprar o excedente de todo mundo. A pergunta do próximo bloco é simples: então quem paga essa conta?

O candidato existe. A vaga continua aberta.

Todo mundo olha para a China e pergunta se ela vai substituir os Estados Unidos. A pergunta certa é outra: ser hegemon é pagar a conta da ordem, e essa conta exige escala e encanamento. A China tem a escala — e, quando ela diz o que quer, ela pede regra nova, não pede a conta.

O QUE ELA JÁ TEM

A fábrica do mundo, o excedente, a rede de parceiros e o controle das cadeias.

O QUE FALTA

Uma moeda que o mundo possa guardar. E isso não é acidente: é escolha.

O TRILEMA

O arcabouço da aula de Global Markets explica por que a escolha chinesa trava a moeda.

A DOBRADIÇA

Hegemon absorve excedente. A China exporta. Essa diferença chega na sua prateleira.

Na capacidade de produzir e de vender, a China já ocupa o lugar que um hegemon costuma ocupar.

A fábrica

27,9% de todo o valor adicionado da manufatura do planeta em 2023, contra 8,5% em 2004 e 18,0% em 2010. O pico da série foi 30,0% em 2021; a queda desde então é efeito de preço e de câmbio, não de produção física.

O excedente

Superávit comercial de bens de US\$ 1,189 trilhão em 2025, o primeiro ano da história acima de US\$ 1 trilhão. De janeiro a agosto de 2026 já são US\$ 806 bilhões, número preliminar da própria alfândega chinesa, divulgado em 8 de setembro de 2026.

A rede

145 de 205 economias negociam mais com a China do que com os Estados Unidos, dado de 2023. E, pelo critério estrito de maior parceiro bilateral, ela lidera em 60 economias contra 33 dos americanos.

A cadeia

91% do refino mundial de terras raras e 94% dos ímãs permanentes, em 2024. De 78% a 97% da capacidade solar conforme a etapa, chegando a 97% em wafers, em 2024. Mais de 80% da capacidade mundial de bateria de lítio em 2025, 53,3% do aço bruto em 2025 e 54% de todos os robôs industriais instalados no mundo em 2024.

Essa é a metade da conta que a China ganhou. A outra metade está na próxima lâmina, e ela não se ganha com fábrica.

A China vende para o mundo 7 vezes mais do que o mundo guarda na moeda dela.

EXPORTAÇÕES MUNDIAIS DE MERCADORIAS · FATIA DA CHINA · 2025

14,3%

Era 3,8% em 2000 e 10,3% em 2010. No mesmo período os Estados Unidos caíram de 12,1% para 8,3%.

RESERVAS ALOCADAS DO MUNDO · FATIA DO RENMINBI · 1º TRI DE 2026

CONTRA

1,99%

A fatia é das reservas **alocadas**, não do comércio nem do pagamento. No mesmo trimestre, o dólar é 57,13% e o euro, 20,03%. O renminbi subiu de 1,95% no trimestre anterior, e o FMI atribui a variação ao câmbio.

Uma coisa é ser a fábrica do mundo. Outra, bem diferente, é ser o cofre dele.

NOS PAGAMENTOS INTERNACIONAIS

O renminbi oscila entre 2% e 3% do valor pago no mundo nos últimos anos. A série é volátil de mês para mês, e por isso não se cita um mês sozinho.

NO MERCADO DE CÂMBIO

O renminbi está em 8,5% do giro diário de abril de 2025, contra 89,2% do dólar. E a fatia do dólar **subiu**: era 88,4% em 2022.

Todo país escolhe dois destes três. A China escolheu os dois que impedem a moeda dela de virar reserva do mundo.

Câmbio estável, capital livre e política monetária própria formam um triângulo em que só 2 lados ficam de pé ao mesmo tempo. No padrão-ouro do século 19, o mundo escolheu câmbio fixo mais capital livre e abriu mão da política monetária. A China escolheu o par oposto.

A PROVA, EM UM NÚMERO SÓ

No índice de abertura da conta de capital de Chinn e Ito, que vai de **0** a **1**, a China marca **0,1624** — e marca isso desde **1993**. Estados Unidos, Japão e Alemanha marcam **1,00**. Ela entrou na OMC em 2001 e multiplicou a fatia dela no comércio mundial. A abertura financeira não se mexeu.

A CONSEQUÊNCIA QUE FECHA O ARGUMENTO

Ninguém guarda em escala uma moeda que não pode entrar e sair quando quiser. Controle de capital e moeda de reserva são incompatíveis por construção.

ESCOLHIDO · 1

Câmbio administrado

O banco central fixa a paridade central do dia e o mercado anda dentro de uma banda estreita em volta dela.

ESCOLHIDO · 2

Política monetária própria

Juro e crédito decididos em Pequim, pelo emprego e pela indústria chineses, sem seguir o banco central americano.

O QUE FICOU DE FORA

Capital livre

Para sustentar os 2 de cima, o dinheiro não entra nem sai livremente. É o preço obrigatório da escolha.

Hegemon é quem absorve o excedente do mundo. A China faz o contrário: ela exporta o dela.

A MEDIDA

CHINA

ESTADOS UNIDOS

Vende ao mundo

mercadorias, fatia mundial, 2025

14,3%

8,3%

Compra do mundo

mercadorias, fatia mundial, 2025

9,7%

13,1%

Consumo das famílias

fração do próprio PIB, 2024

39,97% · US\$ 7,49 tri

67,91% · US\$ 19,90 tri

Conta corrente

fração do próprio PIB, 2025

+3,77%

-3,63%

Os americanos consomem 2,7 vezes o que os chineses consomem, com uma população 4 vezes menor. E absorver não é generosidade: o déficit externo é poupança menos investimento, decisão doméstica. O hegemon **permite e sustenta** a absorção: abre o mercado, fornece a moeda, garante a liquidez.

"O déficit em conta corrente é o nosso presente para o mundo."

RANDAL QUARLES · TESOUREIRO DOS EUA, 2005-2006

Caroline Elkins leu a frase na lâmina 49 do Dia 8, em 18 de maio de 2026. Tradução do deck.

Um lado tem capacidade e perdeu a vontade. O outro tem vontade e não tem capacidade.

No eixo vertical está a capacidade de absorver: mercado aberto ao excedente dos outros e uma moeda que o mundo possa guardar em segurança. No eixo horizontal está a vontade declarada de pagar essa conta.

Repare que os 2 eixos medem coisas diferentes. Produzir muito não coloca ninguém na casa de cima: fábrica é escala, e escala não é encanamento.

A LEITURA

O quadrante que o mundo precisa está vazio. Não é que a China assume o posto e a vida segue igual: é que ninguém está sentado na cadeira.

ALTA ↑

CAPACIDADE DE ABSORVER

BAIXA ↓

CAPACIDADE ALTA · VONTADE EM QUEDA

Estados Unidos

Ainda absorvem: déficit em conta corrente de 3,63% do PIB em 2025 e primeiro lugar em redes de defesa, com 81,4 pontos. E já disseram, com lei e com data, que não querem mais.

CAPACIDADE BAIXA · QUER AS REGRAS, NÃO QUER A CONTA

China

Consumo das famílias em 39,97% do PIB em 2024, conta de capital fechada e 1,99% das reservas alocadas. Em 2025 propôs a iniciativa de governança global: um sistema paralelo e equitativo.

O ÚNICO QUADRANTE QUE PAGA A CONTA

Vago

A Inglaterra ocupou esta casa até 1914. Os Estados Unidos ocuparam de 1944 em diante. Em setembro de 2026 não há ninguém aqui.

CAPACIDADE BAIXA · VONTADE DECLARADA

Europa e Japão

Moeda conversível e mercado aberto, sem o tamanho: o euro é 20,03% das reservas alocadas. Em Davos, Carney chamou as potências médias ao sistema novo.

← BAIXA

VONTADE DE PAGAR A CONTA

ALTA →

POR QUE ESTA SAÍDA NÃO É A DE 1914 · ELKINS, DIA 8, 18/5/2026

Os britânicos tiveram o império arrancado das mãos e, até o fim, ainda se achavam um império. Aqui é diferente: é o hegemom dizendo que não quer mais a responsabilidade.

0,3% a 7,0%

do produto mundial, perdidos em 10 anos, se o comércio se fragmentar em blocos rivais.

A faixa é larga de propósito, e as 2 pontas têm hipótese declarada. O piso de 0,3% é o cenário de fragmentação limitada com ajuste barato. O teto de 7,0% é o cenário severo: 2 blocos rivais e comércio entre eles em zero, com ajuste caro. E a conta mede só o canal do comércio — não inclui capital, migração nem difusão de tecnologia.

ESSE CENÁRIO TEM NOME, AUTOR E DATA

Ian Bremmer chamou de G-Zero, no livro de 2012: o mundo em que nenhum país nem aliança consegue exercer a liderança global. Joseph Nye chamou de armadilha de Kindleberger, em 2017: o risco não é uma China forte demais, é ninguém pagar a conta.

Ninguém quer esse resultado. Nos anos 1930 também ninguém queria, e todo governo ajudou a produzi-lo.

12% e 20%

foi quanto o comércio e o investimento direto entre blocos geopolíticos rivais caíram a mais do que os fluxos dentro do mesmo bloco, desde fevereiro de 2022. Medição do FMI publicada em abril de 2024.

A CONTA DA OMC, COM OUTRO MODELO

Sob rivalidade plena, o comércio mundial cairia 13% e os países em desenvolvimento perderiam 6,5% do PIB até 2050. A própria OMC diz que isso é simulação de hipótese, não previsão.

"No passado, os Estados Unidos eram o hegemon unipolar, fornecendo bens públicos no sentido econômico e no sentido de segurança. Agora [o presidente] quer fazer os Estados Unidos evoluírem de império para Estado-nação, como todo mundo."

Da Wei, Universidade Tsinghua, ao *Washington Post*, 16/5/2026 — lido em voz alta na aula do Dia 8. Tradução do deck.

Um mundo sem quem pague a conta não fica só mais tenso. Ele fica mais caro, mais lento e com menos escolha.

PREÇO	Se as cadeias se partirem por linha geopolítica, o nível global de preços ao consumidor sobe cerca de 5% no curto prazo e cerca de 1% no longo. Estimativa do Banco Central Europeu, de 2023.
JURO	A dívida pública americana vai de 124% do PIB em 2025 para 142% em 2031, e a dos emergentes de 74% para 86% . E cada desvio-padrão de tensão geopolítica corta 15% da alocação de capital entre 2 países.
ESTOQUE	O mundo voltou a estocar por precaução: os estoques globais de petróleo, comerciais e estratégicos, estão em máxima de 5 anos, com 8 bilhões de barris. O FMI diz que isso é amortecedor parcial, não seguro.
PRAZO	O gargalo voltou a ser físico. Pelo Estreito de Ormuz passam 20% do petróleo consumido no mundo, e o FMI o classifica como ponto crítico com poucas alternativas de redirecionamento.
FORNECEDOR	Em terras raras pesadas não existe escolha: a China tem 98% da mineração, 97% da separação de óxidos e 95% do refino metálico, em dado de 2024. E a parcela de empresas que planeja regionalizar a cadeia quase dobrou, para cerca de 45% .

E existe mais um efeito, que é o que traz esta conversa para dentro da sua empresa: o excedente de quem não absorve não evapora. Ele desce procurando prateleira, e a prateleira é o mercado de todo mundo.

O excedente desce.

Até aqui a conversa foi sobre países. Daqui em diante ela é sobre a sua prateleira. Um país que produz muito mais do que consome precisa colocar a diferença em algum lugar — e o lugar onde ela para é um mercado como o seu.

27,9% CONTRA 12,0% · 2023

A China responde por 27,9% da indústria de transformação do mundo e por 12,0% do consumo das famílias do mundo. Produz 2,3 vezes mais do que consome.

US\$ 1,189 TRILHÃO · 2025

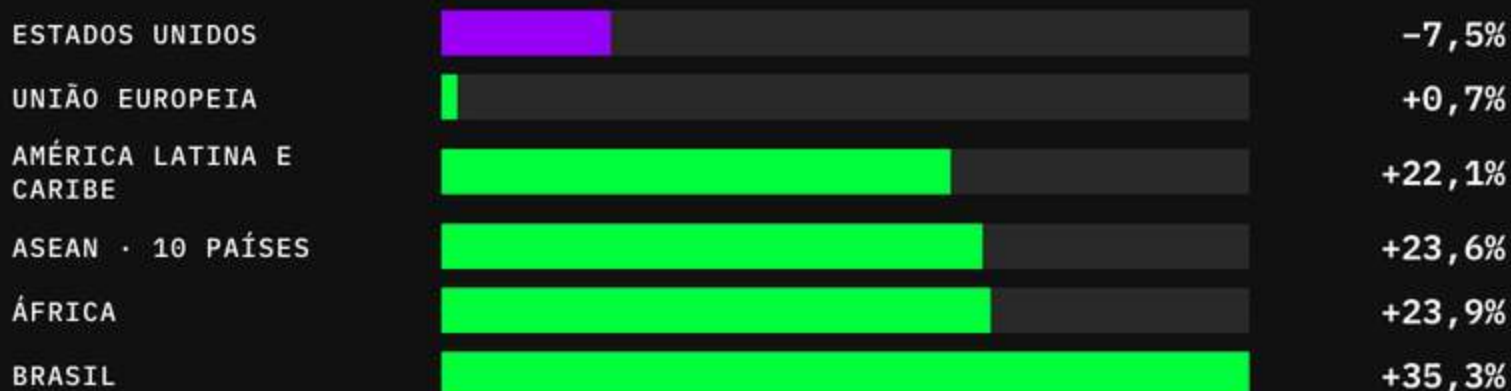
Foi o superávit chinês de bens em 2025, ano fechado: o maior já registrado, e justamente no ano da guerra tarifária.

73,0% · 2º TRIMESTRE DE 2026

É quanto da capacidade industrial chinesa estava em uso — a menor taxa desde o 2º trimestre de 2020. O resto é fábrica pronta esperando pedido.

EXPORTAÇÕES DA CHINA POR DESTINO · VARIAÇÃO DE 2021 A 2024, FECHADO · BARRA PROPORCIONAL À VARIAÇÃO; ROXO É QUEDA

Quando a porta americana começou a fechar, o excedente não sumiu: ele mudou de endereço.



Em 2024 a ASEAN comprou **US\$ 586,3 bilhões** da China e os Estados Unidos, **US\$ 525,6 bilhões**: o bloco asiático passou os americanos como maior comprador. Em 2025, já sob tarifa, as exportações chinesas aos Estados Unidos caíram **28%** no ano — e o superávit total bateu recorde.

O Brasil é o destino que mais cresceu nesta lista. Não por acordo, não por diplomacia: por sobra.

O MUNDO REAGIU FECHANDO A PORTA · OMC, 1995 A 2025

97 medidas

antidumping foram aplicadas contra exportadores chineses em 2025: o maior número de um ano só em toda a série que começa em 1995.

121 abertas

investigações novas em 2025, contra **157** em 2024. O número de aberturas caiu; o de medidas efetivamente aplicadas dobrou.

25,5%

de todas as investigações antidumping já notificadas à OMC entre 1995 e 2025 — **1.906** de **7.471** — têm um único país no polo passivo.

O QUE A DEFESA COMERCIAL RESOLVE

A tarifa protege um mercado por vez. Ela não faz o excedente desaparecer: só muda o vizinho que recebe.

Entre a fábrica ociosa na China e a sua margem no fim do mês existem cinco passos, e nenhum deles depende de você.

Nada aqui é intenção de ninguém contra você. É contabilidade: o que é produzido e não é consumido em casa precisa ser vendido em algum lugar.

ONDE O MACRO VIRA PREÇO DE PRATELEIRA

Do passo 3 em diante, nada mais é macroeconomia. É o preço que o seu cliente vê na tela antes de falar com o seu vendedor.

1 - CAPACIDADE OCIOSA

73,0% da capacidade industrial chinesa estava em uso no 2º trimestre de 2026, a menor taxa desde o 2º trimestre de 2020. Na mineração são **69,1%**; no carvão, **61,2%**. Fábrica parada tem custo fixo rodando.

2 - EXCEDENTE EXPORTADO

O superávit chinês de bens foi de **US\$ 1,189 trilhão** em 2025, ano fechado, o maior já registrado. Produção que não encontra comprador em casa vira embarque.

3 - O PREÇO DE REFERÊNCIA CAI

De janeiro a maio de 2026, o preço por unidade do que a Europa importou da China caiu **3,4%** enquanto o de tudo o mais que ela importa subiu **1,8%**. No mesmo período, o volume vindo da China cresceu **7,3%** contra **1,2%** do resto. Dado parcial.

4 - O PISO DE QUALIDADE SOBE

Nos Estados Unidos, o índice de preço dos bens duráveis em agosto de 2026 está **1,8%** abaixo do de janeiro de 2000, em dólar corrente — e o índice desconta melhoria de produto. Não é só mais barato: é mais produto pelo mesmo dinheiro.

5 - A MARGEM DO MEIO SOME

No Brasil, nos 12 meses até agosto de 2026, artigos de residência subiram **1,40%** e despesas pessoais, **6,16%**: **4,76** pontos de diferença. O que você vende desinflaciona; o que você compra para operar, não.

A tesoura fecha pelos dois lados ao mesmo tempo, e nenhuma das duas lâminas é decisão sua.

O que derruba o incumbente não é um concorrente novo. É intensidade competitiva ao mesmo tempo.

“Um elefante esmaga uma formiga? Esmaga, sempre. E se forem um bilhão de formigas? Quem ganha?”

Das Narayandas, na aula de estratégia do dia 21 de maio de 2026. Tradução do deck.

Antigamente, quando um concorrente pequeno subia de faixa, o grande esmagava antes que alguém notasse — e o esmagamento era um recado para os outros pequenos: não ouse. Era assim que o vão no meio do mercado se mantinha aberto. O que mudou não foi a força do elefante: foi o número de formigas subindo ao mesmo tempo.

E é aqui que o macro vira micro: o excedente de um país que produz 2,3 vezes mais do que consome não chega como um entrante. Chega como centenas de ofertas ao mesmo tempo, boas o bastante e mais baratas.

A PONTE É DESTE DECK, NÃO DO PROFESSOR

O professor Das descreve o mecanismo dentro de um mercado: por que o meio some quando muita gente sobe por baixo ao mesmo tempo.

Ele não fala de comércio internacional, nem de superávit chinês, nem de hegemonia. A ligação entre as duas metades desta conversa é uma tese deste palco, e é ela que está sendo defendida aqui.

Excedente de um país inteiro é intensidade competitiva simultânea. Essa é a frase que liga o bloco 09 ao bloco 11.

O meio da pirâmide.

O conceito desta parte é do professor Das Narayandas, e vocês o ouviram em maio, em Boston. Ele descreve o que acontece dentro de um mercado quando muita gente sobe por baixo ao mesmo tempo. Daqui em diante as citações são dele, traduzidas.

O QUE ELE AFIRMA

Todo mercado tem três jogos: o de cima, o de baixo e o meio. O meio está sendo esmagado, e o desenho de três camadas está virando ampulheta.

O QUE ELE NÃO AFIRMA

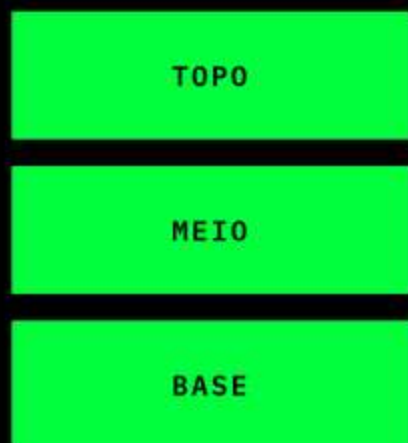
Que o meio morre amanhã, que a classe média está sumindo, ou que quem está no meio hoje já perdeu. As três leituras são erradas, e ele corrige as três.

O QUE ELE MANDA FAZER

Uma coisa só, e com verbo: se você está no meio, ponha pelo menos um pé do outro lado — ou na base, ou no topo.

Todo mercado tem três jogos. O do topo, o da base e o do meio — e o do meio está sendo esmagado.

O DESENHO DE TRÊS CAMADAS



Três faixas de preço, cada uma com volume próprio.

A AMPULHETA



Volume e lucro nos dois extremos. O meio afunila.

“Hoje existem três jogos: o do topo, o da base e o meio. O meio foi atraente por muito tempo, principalmente em mercados emergentes. Mas o meio, até nesses mercados, está ruindo. Estamos indo para um mundo em formato de ampulheta.”

Tem volume e lucro bom no topo. Tem volume e lucro bom na base. O meio está sendo esmagado — e sobreviver no meio, que já foi a coisa mais confortável do mundo, não vai ser fácil.

Das Narayandas, na aula de estratégia de produto do dia 19 de maio de 2026, em Boston. As camadas continuam existindo: o que muda é a largura de cada uma.

A régua de preço e desempenho anda para a direita, até bater numa parede que vem do cliente.

Todo mercado se ordena numa reta: mais desempenho, mais preço. A reta não fica parada — e o que ela faz com o meio é aritmética, não estratégia de ninguém.

E QUANDO ACONTECE, ACONTECE RÁPIDO

Nas palavras dele, na aula do dia 22 de maio: quando bate na parede, o meio some — e quando some, some muito rápido. Não é erosão lenta; é queda depois da parede.

1 · A RÉGUA

Coloque todas as ofertas da sua categoria num gráfico de preço contra desempenho. Elas se organizam numa reta que sobe para a direita: quem entrega mais, cobra mais.

2 · ELA ANDA

“O topo de hoje é o meio de amanhã. O meio de hoje é a base de amanhã.” O que era diferencial vira item de série, e o preço que o sustentava vai junto.

3 · A PAREDE

A reta bate numa parede, e a parede não é de tecnologia: é de demanda. O cliente diz “bom o bastante já é bom o bastante, não preciso de mais”. A partir daí ele não paga por desempenho adicional.

4 · O TESTE DO PROCESSADOR

O teste que ele fez com a turma: todo mundo sabia qual processador Intel estava comprando. Quem aqui sabe o nome do processador do computador que usa hoje? Quando o cliente para de perguntar, o prêmio do topo vira preço de meio.

A parede não é o fim da inovação. É o fim da disposição de pagar por ela.

O meio não é exterminado: ele é reprecificado. E a classe média não está sumindo — a exigência dela subiu.

CORREÇÃO 1 · É PREÇO, NÃO É DEMANDA

“Quando eu digo que o meio está desaparecendo, não é que o meio esteja sendo exterminado. **Quem comprava no meio não vai mais pagar o seu preço de meio: vai pagar preço de base.** É assim que a ampulheta acontece.”

O cliente continua ali. O que ele não faz mais é pagar o que pagava. Para a sua empresa, isso não aparece como perda de cliente: aparece como margem caindo com volume estável.

CORREÇÃO 2 · A CLASSE MÉDIA NÃO É O MEIO

“**Qualidade global, características locais, preço local.** Essa combinação está em disputa.” E, no dia seguinte: “Ela não está desaparecendo. O meio é que está desaparecendo. A exigência dela é que subiu.”

Classe média é gente; meio é faixa de preço. A gente continua lá, e comprando mais. A faixa de preço é que deixou de ser defensável.

E COMO O CLIENTE ESPREMIADO SE COMPORTA

“Você não abre mão da qualidade. **Você corta a frequência com que vai ao restaurante — e continua querendo o mesmo restaurante.** Você não desce um nível.”

É por isso que o meio morre por volume, e não por gosto: o cliente do meio não vira cliente de base por preferência, ele some da sua conta.

O professor também faz a ressalva, e ela não se corta: o meio não desaparece hoje à noite. Quem está no meio e vai bem pode continuar indo bem — a pergunta é se está vendo encolher lá fora.

No mesmo país, no mesmo consumidor e na mesma década, a base cresceu quase pela metade e o meio encolheu um terço.



Dentro do luxo o desenho se repete: a Capri, dona da Michael Kors, perdeu **38,6%** da receita entre abril de 2022 e março de 2026. Michael Kors é a definição de meio do luxo.

Nenhuma dessas empresas do meio quebrou. Elas venderam menos dólares do que vendiam, num país onde tudo ficou 34,1% mais caro.

OS CONTRAEXEMPLOS, QUE ENTRAM PORQUE SÃO HONESTOS

+61,3% e +31,7%

Tapestry (Coach) e Ralph Lauren, na mesma faixa de preço da Capri, cresceram nos mesmos anos. As duas fizeram publicamente a mesma coisa: subiram o preço médio e cortaram distribuição de desconto. Ficar no meio não é sentença — defender o meio é.

+25,9%

foi a alta do preço do carro novo nos Estados Unidos entre janeiro de 2000 e agosto de 2026, contra **97,4%** do índice geral. No automóvel americano a pirâmide não virou ampuheta: ela subiu inteira. É a categoria em que esta tese não descreve bem o que aconteceu.

A ressalva completa: dizer que "o carro de entrada sumiu" é consenso do setor, mas não achamos série primária que conte modelos por faixa de preço. Fica o argumento, sem o número.

No Brasil o desenho é o mesmo, e mais violento: o atacarejo e o topo dispararam, o meio da massa encolheu em poder de compra.



Ninguém aqui quebrou. Havaianas, Grendene e Natura cresceram em reais e encolheram entre 14,5% e 26,0% em poder de compra. O meio some assim: crescendo abaixo da inflação até não pagar mais a estrutura.

A Marisa perdeu dois terços do negócio em poder de compra. No mesmo país e nos mesmos oito anos, a Renner ganhou um terço. Não foi o Brasil: foi o andar.

11,1% → 22,8%

foi a participação de marcas chinesas nos carros novos vendidos no Brasil, de julho de 2025 para julho de 2026. Em um ano, de um a cada nove para quase um a cada quatro.

Aço: a porta já bateu

O Gecex aplicou direito antidumping definitivo sobre aços pré-pintados da China e da Índia — Resolução nº 849, de 30 de janeiro de 2026 — e, em 12 de fevereiro de 2026, sobre laminados planos a frio e revestidos chineses, em outra decisão.

20% + ICMS

é o que a compra internacional de até US\$ 50 paga desde 1º de agosto de 2024. O pacote chinês chega mais caro do que chegava — e continua chegando.

Servir a base não é vender mais barato. É entregar o que a base não conseguia comprar por falta de confiança.

OYO · O QUE FALTAVA NÃO ERA PREÇO

“Quem é o cliente? Baixa renda, classe média baixa. Eles diziam: **prefiro aguentar você a ir para o hotel barato**. O que faltava ali? **Confiança**. E essa é a maior oportunidade do mundo hoje.”

O hotel econômico pedia dinheiro adiantado e não deixava ver o quarto. O OYO padronizou e vendeu previsibilidade: criou um mercado que não existia.

DUEL · RECUSAR O JOGO DO INCUMBENTE

“Você disse que existem três categorias de preço e que eu tenho que jogar pelo seu jogo. Por quê? **Vou jogar o meu: eu te dou qualidade boa — não qualidade global, qualidade boa — a preço baixo.**”

No detergente em pó sérvio de 2008, o premium tinha 22% do mercado, o meio 5% e a base 73%. O meio já era o andar vazio antes de a Duel entrar — e ela entrou por baixo, não por ele.

E A BASE NÃO PERDOA QUEM SÓ É BARATO

A PDD Holdings, dona do Pinduoduo, cresceu **230,8%** em três anos: de **CNY 130,56 bilhões** em 2022 para **CNY 431,85 bilhões** em 2025, em demonstração auditada.

No mesmo país e nos mesmos anos, a Vipshop, que também vende barato, caiu **6,1%** entre 2023 e 2025. Preço baixo não é estratégia; preço baixo com sortimento e serviço melhores é.

A economia da base é conhecida: preço menor, volume maior, custo caindo com o volume. O difícil é o começo — descobrir o que trava a compra, e quase nunca é o preço.

A PDD não divulga a receita do Temu separadamente. Todo número de Temu isolado que circula é estimativa de terceiro, e por isso não está aqui.

No topo não se cobra prêmio: cobra-se super-prêmio. Quem cobra só prêmio perde dinheiro lá em cima.

“Mais empresas perdem dinheiro no topo do que em qualquer outro lugar, porque não têm coragem de cobrar super-prêmio. Principalmente as que estão vindo do meio para o topo: elas aplicam lógica de meio no topo, e não funciona.”

O TESTE, PARA FAZER NA SUA LINHA DE TOPO

Se você dobrasse o preço do seu produto mais caro, quantos clientes perderia — e quantos dos que ficariam você já atende como o topo exige? A resposta honesta diz se você tem topo ou só tem o seu meio mais caro.

Subir com a lógica do meio é a forma mais cara de errar: paga-se o custo de servir o topo e cobra-se o preço do meio.

Por que o super-prêmio existe

O cliente do topo não é sensível a preço; há poucos concorrentes disputando essa faixa; e o custo de servir é alto — nas palavras dele, são pessoas que querem ser conduzidas pela mão e são muito exigentes.

Por que exige marca nova

A Toyota precisou da Lexus para subir: no topo o concorrente é Mercedes e Porsche, o canal é outro e o cliente é outro. E precisou do Scion para descer, porque a Hyundai a atacava por baixo. Três marcas, uma plataforma, três estratégias.

O mesmo movimento no vinho

A Mondavi vendia a linha inteira. Quando o mercado cresceu, precisou do Opus One em cima, enquanto o vinho de US\$ 2 a garrafa atacava por baixo. Quem ficou no meio foi esmagado.

92% · 6% · 2%

é como se distribuíam as unidades que a KONE vendia entre a camada baixa, a média e a alta do mercado alemão de elevadores nos anos 1990. Uma empresa de base com uma inovação de topo na mão — e o preço que praticou, na leitura do professor, foi baixo demais.

Entre a escova manual e a escova elétrica não havia preço nenhum. Ele colocou um — e mudou a conta do varejista.

As duas pontas que existiam

US\$ 2 E US\$ 60

Escova manual de cerca de US\$ 2; escova elétrica de cerca de US\$ 60. Trinta vezes de diferença, e nada entre as duas.

O que ele pôs no vão

CERCA DE US\$ 6

Preço perto da manual, função perto da elétrica. Nas palavras dele: "escova elétrica não precisa custar 60 dólares; eu só tiro o doce e ponho as cerdas".

O espaço de prateleira, com a manual

US\$ 2 POR
SEMANA

Uma unidade de US\$ 2 por semana em cada espaço linear. É o que aquele pedaço de loja devolve ao varejista.

O mesmo espaço, com a escova do vão

US\$ 300 POR
SEMANA

50 unidades de US\$ 6 por semana no mesmo espaço: 150 vezes mais receita por metro de prateleira.

Quem desce para a base não vende mais barato: vende mais por metro de prateleira. É esse número que o comprador do outro lado da mesa quer ver.

A conta foi feita no quadro, em sala, pelo professor, com a turma completando os números: não é dado de exhibit do caso.

Cinco perguntas para fazer na sua empresa na segunda-feira.

01 Onde eu estou na pirâmide, hoje

Escreva o seu preço médio ao lado do mais barato e do mais caro da sua categoria. Se a resposta honesta for “no meio”, o resto desta lista é urgente.

02 Quem está subindo por baixo do meu preço

Nomeie os três concorrentes que entregam qualidade boa — não global, boa — a preço de base. Se você não sabe os nomes, eles já estão na conta do seu cliente.

03 Quanto do meu custo vem de fora

Some o que você compra importado e o que compra de quem importa. É esse pedaço que o excedente do mundo reprecifica sem pedir licença — para cima ou para baixo.

04 O que eu cobro a mais, e por quê

Escreva em uma frase o que justifica o seu prêmio. Se a frase couber também no folheto do concorrente, ela não justifica prêmio nenhum.

05 O que eu faria se o meu preço de referência caísse 20%

Responda com três decisões e uma data. Quem só responde essa pergunta depois que o preço cai, responde tarde.

As quatro primeiras perguntas descrevem onde você está. A quinta é a única que precisa de resposta antes do próximo orçamento.

Dois eixos decidem quanto tempo você tem.

No eixo de baixo, o quanto a sua categoria está exposta ao excedente que vem de fora: quanto do que você vende, ou do que o seu cliente compara com o que você vende, pode chegar importado e bom o bastante.

No eixo da esquerda, se você já tem presença fora do meio — um produto de base servido melhor, ou um de topo com super-prêmio de verdade.

A LEITURA

Ninguém sai do quadrante crítico por esforço comercial. Sai por decisão de portfólio, e decisão de portfólio leva anos para maturar.

PREENCHA MENTALMENTE, AGORA

Em que quadrante a sua empresa estava há três anos, e em que quadrante ela está hoje? A direção da seta importa mais do que a posição.

SIM ↑

PRESENÇA FORA DO MEIO

NÃO ↓

TEM PRESENÇA FORA · EXPOSIÇÃO BAIXA

Fora do jogo do preço

Nicho de verdade ou base bem servida numa categoria que o importado ainda não alcança.

SEM PRESENÇA FORA · EXPOSIÇÃO BAIXA

Meio protegido

A proteção é frete, prazo, serviço ou regra. É real — e quem define o prazo de validade dela não é você.

TEM PRESENÇA FORA · EXPOSIÇÃO ALTA

Já escolheu um lado

Renner, Tapestry e Ralph Lauren: subiram preço médio e cortaram desconto, ou desceram com produto melhor.

O QUADRANTE REPRECIFICADO PRIMEIRO

O meio exposto

O cliente continua comprando e para de pagar o seu preço. Aparece como margem caindo com volume estável.

← BAIXA

EXPOSIÇÃO DA CATEGORIA AO EXCEDENTE IMPORTADO

ALTA →

Toda esta conversa cabe em doze números, e cada um deles tem ano e fonte.

US\$ 6,26 tri

é o que os Estados Unidos compraram do mundo em bens, serviços e renda: a conta do hegemon, em dinheiro.

2025, FECHADO · BEA, MAR/2026

US\$ 27,54 tri

é o passivo externo líquido americano no fim de 2025: o saldo acumulado de décadas absorvendo o excedente dos outros.

2025, FECHADO · BEA

27,9% e 12,0%

são as fatias da China na indústria de transformação do mundo e no consumo das famílias do mundo.

2023 · BANCO MUNDIAL

42,7%

do PIB é o que a China poupa. O mundo poupa 26,1% e os Estados Unidos, 16,6%.

2024 · BANCO MUNDIAL

US\$ 1,189 tri

foi o superávit chinês de bens em 2025: o maior já registrado, no ano da guerra tarifária.

2025, FECHADO · GACC VIA IMPRENSA

73,0%

da capacidade industrial chinesa estava em uso: a menor taxa desde o 2º trimestre de 2020.

2º TRI/2026 · NBS VIA CAIXIN

+35,3% e -7,5%

foi como andaram as exportações chinesas para o Brasil e para os Estados Unidos no mesmo período.

2021 A 2024 · UN COMTRADE

-3,4% e +1,8%

foi o preço por unidade do que a Europa importou da China e de todo o resto do mundo.

JAN-MAI/2026, PARCIAL · EUROSTAT

97 medidas

antidumping aplicadas contra a China em um ano: recorde da série que começa em 1995.

2025 · OMC

4,76 pontos

separam a inflação do serviço (6,16%) da inflação do produto de casa (1,40%) no Brasil, em 12 meses.

ATÉ AGO/2026 · IBGE

-66,9% e +45,0%

foi a receita real da Marisa, no Brasil, e da Dollar General, nos Estados Unidos, em suas janelas.

2017-2025 E 2016-2025 · CVM E SEC

22,8%

dos carros novos vendidos no Brasil em julho eram de marcas chinesas. Um ano antes, eram 11,1%.

JUL/2026 · FENABRAVE VIA IMPRENSA

Onde a pesquisa não chegou à fonte primária, o número não subiu: não há aqui utilização de capacidade de outra série que não a do 2º trimestre de 2026, nem receita isolada de Temu ou de Shein, nem participação de marca própria.

Globalização não é catraca. É escolha — e escolha se reverte.

Ela foi montada por decisão política e está sendo desmontada por decisão política. Não é lei da natureza, e não tem volta garantida.

A conta da ordem sempre teve um pagador. Quando não tem, o excedente desce — e ele desce exatamente em cima do meio.