

# Guerra Tarifária

**André Valério**

Coordenador de Pesquisa  
Macroeconômica

[andre.valerio@inter.co](mailto:andre.valerio@inter.co)

Examinando os impactos da nova política comercial americana

**Gustavo Menezes**

[gustavo.menezes@inter.co](mailto:gustavo.menezes@inter.co)

**03/02/2025**

## Resumo

- / Conforme anunciado, os EUA devem implementar tarifas universais de 25% no México e Canadá, além de 10% na China
- / As medidas constituem um “perde-perde” para os países envolvidos, porém os Estados Unidos devem sofrer menos com as medidas do que os países-alvo
- / O impacto na política monetária do Fed é ambíguo, mas no cenário provável irá resultar na prolongação da manutenção de juros que foi iniciada no último FOMC
- / O Brasil não se encontra em posição fragilizada com a maior incerteza gerada pelas medidas, mas pode sofrer impactos de segunda ordem vindos de uma China arrefecida
- / Após conversas com o presidente do México, Trump adia tarifas no país. O mesmo deve acontecer com o Canadá, via conversas agendadas com Trudeau. Porém as ameaças persistem, pois a implementação foi apenas postergada por um mês

Durante o final de semana, Donald Trump cumpriu sua promessa de campanha e anunciou medidas tarifárias sobre Canadá, México e China, os três principais parceiros comerciais da economia americana. Sobre os dois primeiros, as tarifas são de 25% sobre todas as importações, enquanto as tarifas sobre as importações chinesas são de 10%. Além disso, sobre as importações de energia do Canadá, as tarifas são de 10%, justamente devido à dependência da economia americana às importações de energia canadense.

Foi o maior choque sobre o comércio internacional em muitos anos. Os três países taxados representam por 43% do total importado pelos Estados Unidos, portanto, há uma grande incerteza sobre o impacto dessas medidas na economia americana, em particular, e na economia global, em geral. A priori, o impacto pode ser bastante danoso.

Desde a implementação do NAFTA, na década de 90, a manufatura americana evoluiu para um sistema altamente integrado, com insumos de produção e componentes dos bens finais sendo produzidos por todos os membros do pacto e com esses itens sendo importados e exportados diversas vezes até culminar no produto final. E esse sistema foi desenvolvido justamente porque as tarifas ou eram muito baixas ou zero, e principalmente, porque eles tinham a garantia de que continuaria assim. O choque desse fim de semana altera completamente a sistemática de produção da indústria americana.

Em tese, um choque tarifário não geraria inflação, apenas uma mudança no nível de preços. De fato, temos evidências de que foi isso o que ocorreu em 2018, quando Trump, em seu primeiro governo, anunciou diversas tarifas sobre a China. O gráfico ao lado, apesar de restrito a um grupo muito restrito de bens, mostra que não houve alteração no ritmo de crescimento dos preços, apenas um aumento no nível de preços proporcional ao tamanho das tarifas. Ainda assim, o Yale Budget Lab estima um impacto de até 0,76 ponto percentual na inflação medida pelo PCE após a implementação das tarifas, com o choque se concentrando em itens como gás natural e bens eletrônicos, o que pode ser especialmente danoso para a economia americana em um contexto de investimentos agressivos em inteligência artificial, que são intensivos em eletricidade e computação.

Uma grande incerteza é como o Fed reagiria a esse choque inflacionário. Com base no FOMC de dez/18, que trouxe estudos internos acerca da guerra comercial instaurada no mesmo ano, os impactos dependem do segmento de bens atingidos: as medidas devem ser danosas ao crescimento em qualquer cenário, porém o impacto nos preços é ambíguo, com a tarifa inflacionária nos bens de consumo contrastando com a deflação observada nos bens de capital, como parte de um processo de substituição mais flexível. Assim, o cenário de uma tarifa universal resultaria em um juro 25-50p.b. acima do contrafactual, enquanto uma tarifa focada nos bens de capital resultaria em um juro 50p.b. menor. Contextualizando esses achados na trajetória atualmente prevista pelo Fed, uma tarifa universal resultaria na manutenção dos juros atuais por mais tempo, enquanto o foco nos bens de capital motivaria um retorno ao ciclo de cortes com ritmo ligeiramente mais agressivo.

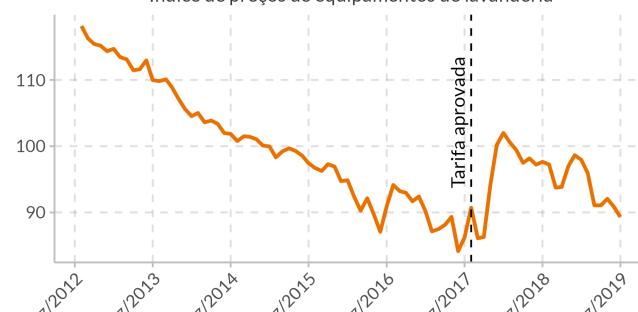
Entretanto, a magnitude do atual choque é bastante diferente do choque tarifário de 2018. A abrangência das tarifas anunciadas nesse final de semana é muito maior, portanto, não se pode desconsiderar o potencial impacto inflacionário dessa medida, que poderia ir além do simples aumento no nível de preços. Entretanto, o principal impacto deverá ser sobre a eficiência econômica americana. Como mencionado, a manufatura americana, especialmente a automotiva, é bastante dependente dos seus parceiros comerciais e durante a produção há intensa movimentação entre insumos e peças através das fronteiras. Agora, cada um desses movimentos será taxado, tendo o potencial de desarranjar a cadeia produtiva americana.

E o efeito rede nesse contexto é bastante relevante. Para que essa coreografia da produção aconteça, as firmas da rede de produção têm contratos com parceiros específicos. Tais parceiros podem não ser lucrativos o suficiente para sobreviver às tarifas. Assim, não seria apenas uma empresa pouco eficiente que deixaria de existir, mas todo um relacionamento produtivo, gerando um efeito cascata que pode ser altamente disruptivo para a produção.

A justificativa por trás das medidas sobre o Canadá e o México é uma punição pela falta de controle em suas fronteiras. Trump tem acusado sistematicamente ambos os países de não controlarem suas fronteiras de maneira adequada, facilitando a entrada de imigrantes ilegais e drogas nos Estados Unidos. Entretanto, o real motivo parece ser o elevado déficit comercial que os Estados Unidos mantêm com esses países. Trump frequentemente deixa transparecer que, na sua visão, um déficit comercial é equivalente aos Estados Unidos subsidiarem o outro país. Além disso, Trump argumenta que deseja trazer empregos de volta para os Estados Unidos e fortalecer a indústria.

### As tarifas serão inflacionárias?

Índice de preços de equipamentos de lavanderia



Fonte: U.S. Bureau of Labor Statistics, Inter; Data-base: Dez/2019

Entretanto, se o objetivo é esse, os efeitos podem ser justamente o oposto do desejado. A perda de eficiência econômica fará com que as empresas americanas tenham maiores dificuldades em criar empregos. Além disso, uma tarifa de importação é equivalente a uma tarifa de exportação, pois ambas são faces da mesma moeda. Se um país tem restrições para exportar para os Estados Unidos, eles terão maiores dificuldades em obter dólares para financiar suas importações de bens americanos. Além disso, o efeito de curto prazo parece ser de apreciar do dólar globalmente, prejudicando ainda mais a competitividade das exportações americanas. Finalmente, ao colocar tarifas de 25% sobre México e Canadá e de 10% sobre a China, pode fazer com que o déficit comercial com a China aumente ainda mais, tendo em vista a potencial interrupção na cadeia de suprimentos do NAFTA, direcionando a demanda para a China.

Por fim, deixamos claros que a análise aqui feita não considera eventuais atos de retaliação impostos pelos países atingidos, que já estão sendo declarados pelo México, Canadá e demais países de maneira preemptiva. A imposição de barreiras para as vendas de empresas americanas geraria impactos adicionais na performance econômica, em particular para o setor de tecnologia que tem expandido de maneira robusta internacionalmente.

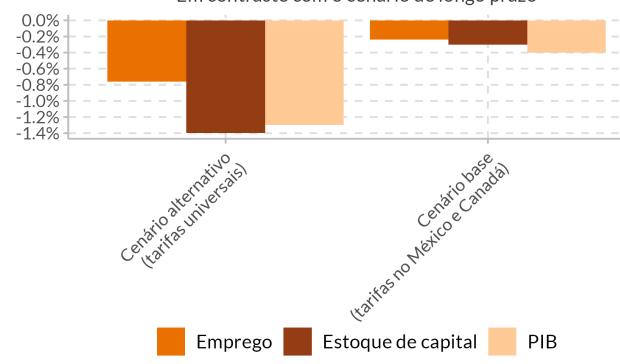
Já no Brasil, entendemos que o nosso país não se encontra em situação de fragilidade. Até o momento, não foram feitas ameaças diretas ao país, e respingos indiretos - como feitos contra o Brics - parecem pouco prováveis visto que o bloco não possui um substituto crível para o dólar, que foi a motivação alegada por Trump para impor tarifas contra seus membros.

Adicionalmente, mesmo num eventual cenário de tarifas, é pouco provável que as medidas tenham impacto substancial na saúde do setor externo brasileiro: com a alteração da matriz comercial ao longo das últimas duas décadas, fruto da especialização em commodities agrícolas, o país reduziu sua dependência de exportações aos americanos pela metade, e o superávit comercial que existia até meados dos anos 2000 se converteu num déficit crônico que, atualmente, se situa ligeiramente abaixo de um equilíbrio, em comparação com os US\$75 bilhões de exportações líquidas feitas ao resto do mundo.

Um possível risco para a economia brasileira seriam os potenciais impactos de segunda ordem, causados por menor crescimento econômico na China e que podem afetar a atividade econômica brasileira. Essa situação, porém, ocorreria numa defasagem maior, e abre espaço para a readaptação da cadeia de produção doméstica contra um eventual desarranjo.

### Impacto das tarifas nos EUA, por cenário

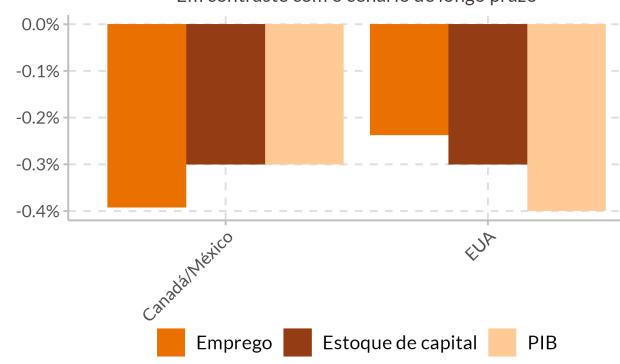
Em contraste com o cenário de longo prazo



Fonte: Tax Foundation, Inter. Data-base: Jan/2025

### Impacto internacional das tarifas atuais

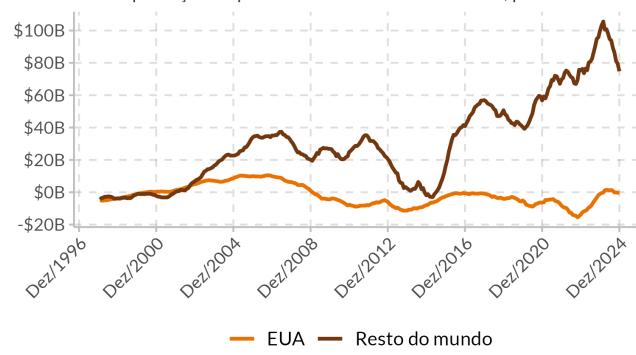
Em contraste com o cenário de longo prazo



Fonte: Tax Foundation, Inter. Data-base: Jan/2025

### Brasil depende menos dos EUA

Exportações líquidas acumuladas em 12 meses, por destino



Fonte: MDIC, Inter; Data-base: Dez/2024

### Brasil depende menos dos EUA

Fração das exportações brasileiras indo para os Estados Unidos



Fonte: MDIC, Inter; Data-base: Dez/2024

## Disclaimer

Este material foi preparado pelo Banco Inter S.A. (“Inter”) e destina-se à informação de investidores, não configurando um relatório de análise para os fins da Resolução CVM 20/2021. Este material tem como único objetivo fornecer informações macroeconômicas e não deve ser interpretado como uma recomendação, oferta ou solicitação de oferta para aquisição ou venda de valores mobiliários, instrumento financeiro ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição.

As informações, opiniões e estimativas contidas no presente material foram obtidas de fontes consideradas confiáveis e este relatório foi preparado de maneira independente. Em que pese tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar a veracidade das informações aqui contidas, nenhuma garantia é firmada pelo Inter ou pelos analistas responsáveis quanto à correção, precisão e integridade de tais informações, ou quanto ao fato de serem completas. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data em que o presente material foi disponibilizado e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação, atualização ou revisão do presente material.

O analista responsável por este relatório declara que as recomendações e análises refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e que foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à pessoa jurídica à qual está vinculado, podendo, inclusive, divergir com a de outros analistas do Inter, ou ainda com a de opinião de seus acionistas, instituições controladas, coligadas e sob controle comum (em conjunto, “Inter”).

Este material não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira e as necessidades específicas de qualquer investidor em particular. O Inter não é responsável por eventuais perdas e danos ou lucros cessantes que decorram do uso dos dados aqui divulgados. Antes de tomarem decisões com base no presente material, os potenciais investidores devem buscar orientação individual financeira, legal, contábil, econômica, de crédito e de mercado, considerando seus objetivos e características pessoais. Ao acessar este material, você declara que está ciente e compreende os riscos decorrentes dos mercados aqui abordados e às leis em sua jurisdição referentes a aquisição e venda de produtos de serviço financeiro.

Este material não pode ser reproduzido, distribuído ou publicado por qualquer pessoa, para quaisquer fins sem autorização prévia por escrito do Inter.