

E se o Brasil retaliar?

A tarifa, quando é plena, mata a indústria e a envenena



André Valério

Coordenador de Pesquisa
Macroeconômica

andre.valerio@inter.co



Gustavo Menezes

Assistente de Pesquisa Macroeconômica

gumenezes@inter.co

28/07/2025

Resumo

- / Brasil foi surpreendido com nova alíquota tarifária imposta por Trump, cinco vezes maior do que a vista no *Liberation Day*; mudança ocorre por motivos políticos, e medidas retaliatórias tem sido ventiladas como um possível posicionamento
- / Por meio de modelo de equilíbrio geral, estimamos os impactos de dois eventuais cenários: retaliação “olho-por-olho”, e um corte linear nas tarifas dos demais países do mundo, visando redirecionamento das importações
- / O cenário olho-por-olho deve reduzir o PIB em 0,17p.p., em contraste com o aumento de 0,12p.p. no segundo cenário. Porém, a amplitude dos efeitos setoriais é considerável, refletindo cadeias de produção dependentes entre si
- / De modo geral, as estimativas mostram a distorção das tarifas na economia e os benefícios de uma abertura comercial

Passado o prazo de 90 dias para realizar acordos comerciais com os países afetados pelas tarifas do *Liberation Day*, o governo americano vem divulgando as novas tarifas a entrarem em vigor a partir do dia 1º de agosto. Ao contrário do que ocorreu no dia 2 de abril, o Brasil foi um dos mais afetados pela nova política tarifária, recendo uma taxa de 50% sobre os produtos exportados, ante os 10% anunciados inicialmente.

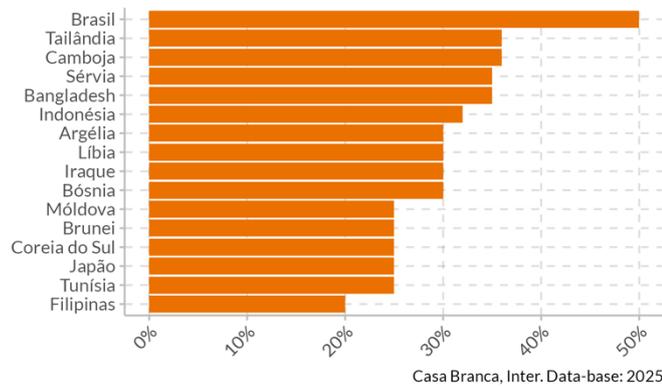
A magnitude da tarifa surpreendeu devido ao fato da economia brasileira incorrer em déficit comercial persistente com os EUA, o que torna a economia americana vulnerável à uma retaliação por parte do governo brasileiro, o que poderia, inclusive, reverter o superávit que os Estados Unidos detêm frente ao Brasil.

Em [artigo](#) recente, analisamos o impacto das tarifas sobre a economia brasileira, e concluímos que seria relativamente pequeno, devido à baixa abertura comercial brasileira e à baixa exposição das nossas exportações ao mercado americano. Mas uma hipótese importante, implícita em nossa análise, é que o Brasil não retalie as tarifas americanas, aumentando as tarifas sobre as importações na mesma magnitude.

Até o momento, o governo não cogita retaliar e pretende solucionar o impasse através de vias diplomáticas. Mas quais seriam os impactos econômicos dessa retaliação?

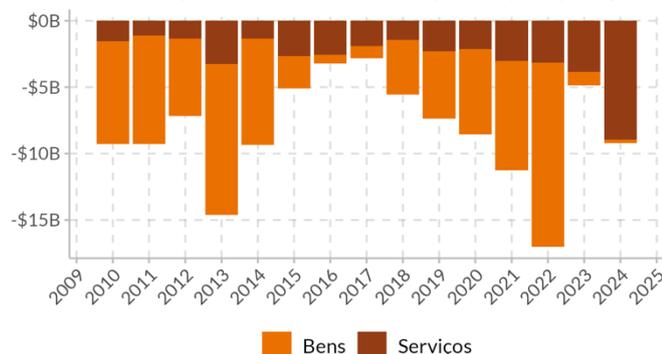
Brasil foi o mais afetado pela política

Alíquota tarifária imposta no dia 09 de julho



Saldo internacional do Brasil com os EUA

Valores negativos indicam mais importações do que exportações



A retaliação óbvia seria a da reciprocidade: o Brasil aumentaria os tributos de importação de bens vindos da economia americana em 50 pontos percentuais. Entretanto, calcular esse impacto não é trivial. Apesar da retaliação ser facilitada no caso brasileiro por conta de uma economia fechada e que, inclusive, incorre em déficit de bens e serviços com os americanos, o cálculo se complica quando consideramos que alguns insumos-chave da economia brasileira são majoritariamente importados dos EUA. Tarifar essas importações pode gerar um efeito cascata por vários setores, particularmente na indústria, que é altamente dependente de insumos intermediários.

Para tanto, utilizamos um modelo capaz de capturar as nuances intersetoriais da economia brasileira para calcular o efeito agregado e desagregado de uma eventual retaliação, levando em consideração possíveis efeitos de segunda ordem, conhecidos no jargão econômico como efeitos de equilíbrio geral.¹

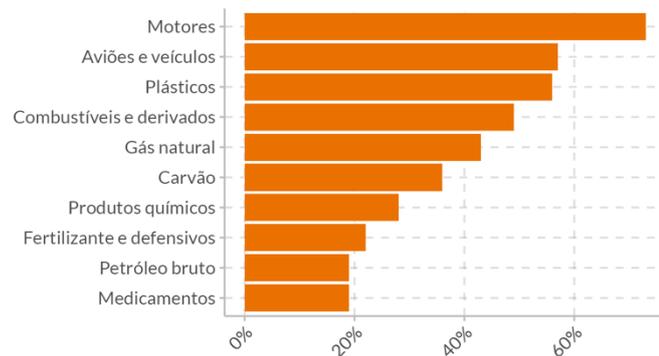
Em uma eventual retaliação por reciprocidade, a elevação das tarifas sobre bens americanos em 50 p.p. se traduziria num imposto efetivo de 18,8p.p. no carvão mineral, seguido por diversos produtos químicos e bens de capital que, mesmo não sendo os produtos cuja importação mais depende dos EUA, contam com baixa disponibilidade de substitutos produzidos domesticamente.

Mapeando o impacto dos produtos para os setores, calculamos que a tarifa retaliatória se traduziria num imposto efetivo de 3p.p. na indústria química, seguida por diversos outros setores manufatureiros e, também, da agricultura que é altamente dependente dos defensivos agrícolas, que devem ser efetivamente tributados em 4,5p.p. neste cenário.

A partir do choque tributário, estimamos uma perda de 0,17p.p. no PIB brasileiro, além do impacto direto das tarifas americanas sobre os produtos brasileiros. O impacto macroeconômico, apesar de pequeno, esconde uma ampla dispersão no impacto setorial: 56 dos 66 setores perdem neste cenário, com a indústria química sofrendo um decréscimo de 6,3p.p. na produção seguida por quedas menores porém significativas em outros segmentos da indústria de transformação, que como um todo apresentaria redução de 2,1p.p. no valor agregado. Os setores beneficiados são associados a serviços que pouco dependem de insumos industriais e apresentam ganhos muito menores, associados à mudança de preços relativos na economia que induz substituição no consumo.

Dependência nos EUA - Importações

% do total das importações de cada item



Fonte: MDIC, Inter. Data-base: Jun/2025

Imposto efetivo nos produtos mais afetados

Supondo uma retaliação de 50% por parte do Brasil

Produto	Aumento na tributação
Carvão mineral	18.8p.p.
Produtos químicos inorgânicos	11.9p.p.
Equipamentos de medida, teste e controle, ópticos e eletromédicos	8.6p.p.
Aeronaves, embarcações e outros equipamentos de transporte	7.4p.p.
Resinas, elastômeros e fibras artificiais e sintéticas	6.3p.p.
Outras máquinas e equipamentos mecânicos	6.2p.p.
Defensivos agrícolas e desinfestantes domissanitários	4.5p.p.
Petróleo, gás natural e serviços de apoio	4.1p.p.
Produtos químicos orgânicos	4p.p.
Produtos químicos diversos	3.2p.p.

Fonte: MDIC, IBGE, Inter.

Imposto efetivo nos setores mais afetados

Supondo uma retaliação de 50% por parte do Brasil

Produto	Aumento na tributação
Fabricação de químicos orgânicos e inorgânicos, resinas e elastômeros	3p.p.
Fabricação de outros equipamentos de transporte, exceto veículos automotores	2.6p.p.
Refino de petróleo e coquerias	2.5p.p.
Fabricação de defensivos, desinfestantes, tintas e químicos diversos	2.3p.p.
Fabricação de produtos de borracha e de material plástico	1.7p.p.
Manutenção, reparação e instalação de máquinas e equipamentos	1.7p.p.
Extração de petróleo e gás, inclusive as atividades de apoio	1.2p.p.
Fabricação de produtos de limpeza, cosméticos/perfumaria e higiene pessoal	1.2p.p.
Agricultura, inclusive o apoio à agricultura e a pós-colheita	1.2p.p.
Fabricação de máquinas e equipamentos mecânicos	1.2p.p.

Fonte: MDIC, IBGE, Inter.

Perdas para os setores mais afetados

Supondo uma retaliação de 50% por parte do Brasil

Setores desagregados	Varição na produção
Fabricação de químicos	-6.3p.p.
Refino de petróleo	-6.1p.p.
Fabricação de defensivos	-4.4p.p.
Refino de açúcar	-3.8p.p.
Fabricação de biocombustíveis	-3.7p.p.
Fabricação de plástico e borracha	-3.5p.p.
Agricultura	-3.4p.p.
Reparos de maquinário	-2.8p.p.
Extração de carvão	-2.8p.p.
Transporte terrestre	-2.7p.p.

Fonte: MDIC, IBGE, Inter.

1: Simulamos um modelo de Equilíbrio Geral com redes de produção, pautado nos dados mais recentes da Matriz-Insumo Produto e da Tabela de Recursos e Usos brasileira, que abrangem 67 setores econômicos e 127 produtos. Compatibilizamos a abertura de produtos da MIP com a abertura de produtos importados disponibilizados pelo MDIC para calcular o vetor de tributação imposto nos setores conforme os cenários contrafactuais analisados neste artigo.

Como reflexo do método de equilíbrio geral implementado, percebe-se impacto negativo significativo para o refino de açúcar, grande exportador, por conta da dependência de transporte e combustíveis que são impactados mais diretamente pela medida. Curiosamente, o setor doméstico de carvão – o mais protegido pelas tarifas – seria um dos mais prejudicados, por conta da alta dependência de insumos químicos, enfatizando os possíveis danos que podem ser gerados por uma política de retaliação que não considera as nuances setoriais da economia.

Esse exercício sugere que a retaliação não seria uma abordagem benéfica ao país, justamente por aumentar as distorções da economia. Para ilustrar, simulamos um cenário hipotético, que não parece ser uma opção considerada pelo governo, em que a retaliação envolve a redução das tarifas de importação dos bens produzidos pelo resto do mundo em 10p.p., enquanto mantém as tarifas sobre os produtos americanos intactas no atual patamar.

Neste cenário percebemos um alívio de 9,9p.p. na tributação efetiva dos componentes eletrônicos, seguidas por produtos químicos, pescados, carvão e bens de capital diversos, refletindo algumas diferenças entre o que o Brasil importa dos EUA e do resto do mundo, ainda que o panorama geral seja o mesmo. Em termos setoriais, destaca-se o alívio tributário proporcionado para a manufatura de vestuário, informática, automóveis e autopeças além dos setores já abordados anteriormente, sendo os três últimos beneficiados pela redução de tarifas nos componentes eletrônicos.

Traduzindo a alteração na tributação efetiva para a produção agregada, estimamos um incremento de 0,12p.p. no PIB que é disperso entre 57 dos 66 setores analisados. Apesar da lista dos maiores beneficiados ser parecida com o cenário anterior, notam-se diferenças na magnitude dos efeitos. Por exemplo, o setor de refino de petróleo é um dos mais prejudicados em caso de retaliação por reciprocidade, enquanto na retaliação alternativa, em que reduz os impostos de importação do resto do mundo, ele é um dos mais beneficiados, um fator importante a se considerar na escolha da retaliação, se houver, uma vez que o setor de refino conta com elevada participação nas nossas exportações. Finalmente, cabe ressaltar, que as estimativas obtidas aqui são de equilíbrio geral, portanto, reportam o impacto total sobre o PIB após todas as compensações feitas pelos agentes econômicos em resposta às mudanças nos incentivos econômicos.

De modo geral, as simulações reportadas aqui mostram como as tarifas são distorcivas para a economia, e sugere que uma resposta mais benéfica à economia seria justamente maior abertura ao comércio internacional, reduzindo as tarifas cobradas sobre produtos importados.

Imposto efetivo nos produtos mais beneficiados

Supondo um corte linear de 10p.p. para tarifas ex-EUA

Produto	Varição na tributação
Componentes eletrônicos	-9.9p.p.
Equipamentos de medida, teste e controle, ópticos e eletromédicos	-8.3p.p.
Produtos químicos inorgânicos	-6.4p.p.
Pescado industrializado	-6.3p.p.
Carvão mineral	-6.2p.p.
Produtos químicos orgânicos	-5.7p.p.
Material eletrônico e equipamentos de comunicações	-5.7p.p.
Máquinas para escritório e equipamentos de informática	-5.4p.p.
Outras máquinas e equipamentos mecânicos	-4.8p.p.
Defensivos agrícolas e desinfestantes domissanitários	-4.5p.p.

Fonte: MDIC, IBGE, Inter.

Imposto efetivo nos setores mais beneficiados

Supondo um corte linear de 10p.p. para tarifas ex-EUA

Produto	Varição na tributação
Fabricação de químicos orgânicos e inorgânicos, resinas e elastômeros	-2.4p.p.
Fabricação de defensivos, desinfestantes, tintas e químicos diversos	-2.2p.p.
Fabricação de equipamentos de informática, produtos eletrônicos e ópticos	-2.1p.p.
Fabricação de outros equipamentos de transporte, exceto veículos automotores	-1.7p.p.
Manutenção, reparação e instalação de máquinas e equipamentos	-1.7p.p.
Fabricação de automóveis, caminhões e ônibus, exceto peças	-1.6p.p.
Fabricação de produtos de borracha e de material plástico	-1.4p.p.
Fabricação de máquinas e equipamentos elétricos	-1.4p.p.
Fabricação de peças e acessórios para veículos automotores	-1.3p.p.
Confecção de artefatos do vestuário e acessórios	-1.3p.p.

Fonte: MDIC, IBGE, Inter.

Ganhos para os setores mais beneficiados

Supondo um corte linear de 10p.p. para tarifas ex-EUA

Setores desagregados	Varição na produção
Fabricação de químicos	5.4p.p.
Fabricação de defensivos	4.1p.p.
Refino de petróleo	3.5p.p.
Refino de açúcar	3.3p.p.
Fabricação de biocombustíveis	3.2p.p.
Fabricação de automóveis	3.1p.p.
Fabricação de plástico e borracha	3p.p.
Agricultura	3p.p.
Metalurgia	2.9p.p.
Reparos de maquinário	2.9p.p.

Fonte: MDIC, IBGE, Inter.

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.