MVGA

Make Volatility Great Again

03/04/2025

André Valério
Coordenador de Pesquisa Macroeconômica
andre.valerio@inter.co

Rafaela Vitória, PhD, CFA
Economista-Chefe
rafaela.vitoria@inter.co

Resumo

/ Trump finalmente anunciou suas tarifas recíprocas, que de recíprocas não tem nada.

/ Brasil recebeu a menor tarifa, de 10%, enquanto China recebeu uma tarifa de 54% e a União Europeia de 20%.

/ Medida é bastante confusa, complexa e pode ter impactos significativos tanto na economia americana quanto na economia global. A reação do mercado sugere que passam a precificar uma maior chance de recessão na economia americana.

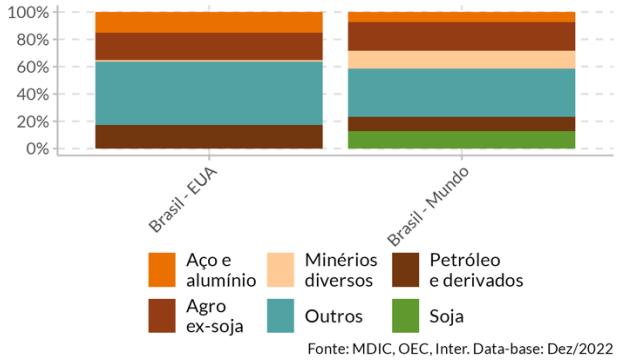
/ Impacto na economia brasileira é misto. Por um lado, recebemos a menor tarifa, o que pode aumentar nossas exportações aos EUA. Além disso, caso haja retaliações, Brasil pode observar aumento na demanda por suas exportações. Entretanto, o risco de uma recessão global pode fazer com que o impacto seja negativo.

/ Aumenta a incerteza para o Copom, o que torna provável que a próxima alta, em maio, seja a última. O momento demanda cautela por parte da autoridade monetária para poder averiguar todos os impactos sobre a economia brasileira.

Trump finalmente anunciou suas tarifas recíprocas, que de recíprocas não tem nada. Havia a expectativa de que as tarifas seria uniformes para todos os países, e o mercado esperava algo entre 10 e 20% de tarifas sobre todos os produtos importados. De fato, Trump anunciou uma tarifa uniforme de 10%. Mas o que pegou todos de surpresa é que essa alíquota de 10% seria um valor mínimo e acumulativo com tarifas previamente impostas. Por exemplo, a tarifa anunciada para as importações chinesas ontem foi de 34%, que somarão aos 20% já em prática desde o início do mandato, tornando a tarifa efetiva em 54% para produtos chineses. Elas também acumulam com as tarifas sobre aço e sobre veículos, previamente anunciadas. Assim, as medidas foram muito mais duras que o esperado.

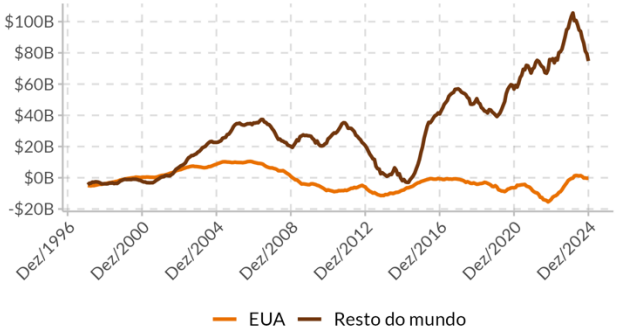
Cabe mencionar também a forma como essas tarifas foram calculadas, que não tem base alguma na teoria econômica e tampouco tenta otimizar nem o impacto na balança comercial, nem o potencial arrecadatório. O que o time de Trump fez foi simplesmente pegar o saldo comercial que os Estados Unidos tem com cada país e dividir pelo montante que os Estados Unidos importa desse país. Países que possuem uma balança equilibrada com os EUA receberam a tarifa mínima, de 10%.

Exportações do Brasil
Segmentadas por destino e tipo de produto



Fonte: MDIC, OEC, Inter. Data-base: Dez/2022

Comércio brasileiro: menor dependência dos EUA
Exportações líquidas acumuladas em 12 meses, por destino



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

Essa métrica não significa absolutamente nada em termos de barreiras comerciais. Para ilustrar, considere os casos de Brasil e Singapura, que receberam a tarifa mínima de 10%. O Brasil está entre os países que mais tarifam as importações no mundo, podendo chegar a 60% do valor do bem, sendo que ainda incorrem os impostos estaduais, como o ICMS, que pode levar a tarifa efetiva para 100% do valor do bem. Por outro lado, Singapura é notadamente conhecido como um dos países mais abertos ao comércio internacional, com uma tarifa efetiva de importação de apenas 0,22% em 2022. Ainda assim, Brasil e Singapura receberam o mesmo tratamento.

O plano proposto é bastante complexo, pois são várias regras diferentes para diversos países. Portanto, existe a incerteza de como será a implementação. Além disso, existe a incerteza da retaliação dos outros países, o que poderia dar início à guerra tarifária.

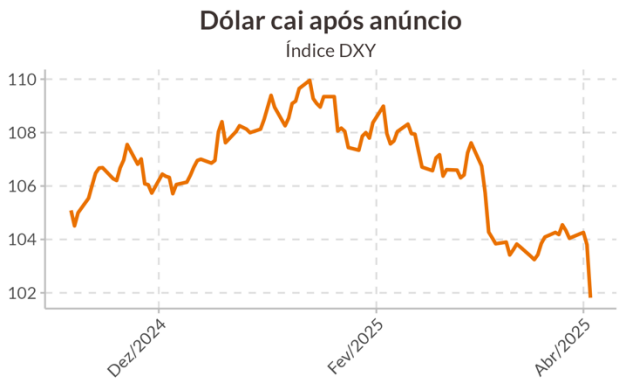
Os mercados reagiram muito mal ao anúncio. Havia a expectativa de que as tarifas seria uniformes para todos os países, devido a sua fácil implementação, e foi algo ventilado por membros do alto escalão do governo Trump ao longo da semana. Com o anúncio das tarifas efetivas, tanto os juros americanos quanto o dólar caíram fortemente. A taxa de 10 anos recuou de 4,23% para 4,04%, enquanto o dólar, medido pelo índice DXY, caiu mais de 2%.

O movimento do dólar chama a atenção, pois em episódios anteriores de aumento de tarifas feitos por diversos países, uma consequência comum foi a valorização da moeda do país que impôs as tarifas, limitando o impacto inflacionário. Não é o que se vê nesse primeiro momentos pós anúncio. O comportamento dos juros e do dólar sugerem que o mercado passa a precificar uma maior probabilidade de que a economia americana entre em recessão nos próximos meses.

O impacto sobre a economia brasileira é misto. Por um lado, o fato do Brasil ter recebido a menor alíquota, coloca as exportações brasileiras para os Estados Unidos em posição privilegiada, podendo ganhar market-share. Além disso, caso haja retaliações por parte dos outros países, o Brasil pode observar um aumento na demanda por suas exportações. Entretanto, para esse movimento dependerá do impacto das tarifas sobre a economia do resto do mundo, em particular da União Europeia e da China. Se a China entrar em recessão por conta das tarifas de 54% em seus produtos, podemos ver um efeito líquido negativo nas nossas exportações.

Além disso, devemos ver um impacto positivo sobre o real, que pode surfar a onda de desvalorização global do dólar. Na abertura da sessão de hoje o real chegou a cotar R$5,61, menor valor desde outubro. Por outro lado, os juros futuros podem cair, acompanhando o movimento global, mas isso não é necessariamente uma boa notícia, pois reflete uma visão de recessão na economia americana, o que pode se transformar em uma recessão global, especialmente se houver retaliação por parte dos outros países.

Fonte: Bloomberg, Inter; Data-base: 03/04/2025

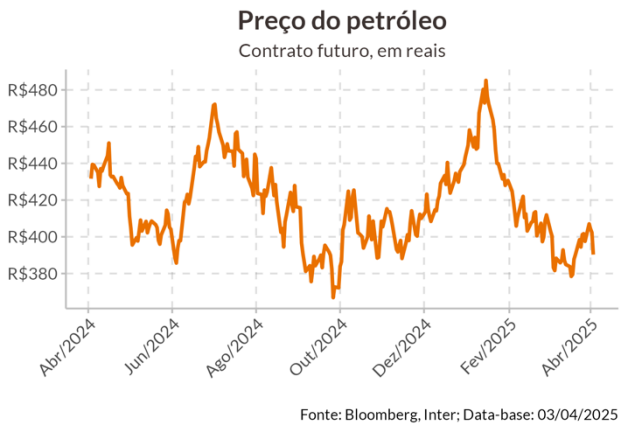


Fonte: Bloomberg, Inter; Data-base: 03/04/2025

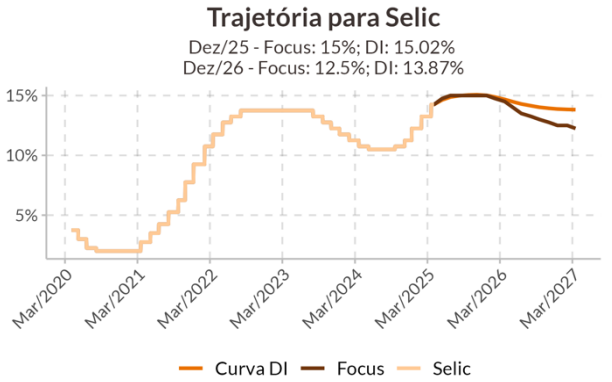
Fonte: Bloomberg, Inter; Data-base: 03/04/2025

Concomitante ao anúncio de Trump, tivemos o anúncio surpresa da OPEP de aumento na produção de petróleo para 411 mil barris de petróleo por dia, bem acima do esperado. Com isso, o preço futuro do petróleo cai cerca de 7% desde o anúncio, o que pode dar um alívio na inflação global. Em particular, isso pode permitir à Petrobrás aprofundar o corte no preço dos combustíveis, que nos últimos dias anunciou cortes no diesel e na querosene.

O cenário que já era complexo ficou consideravelmente mais incerto. Ainda assim, isso pode contribuir para o Copom pausar o atual ciclo de alta dos juros em breve, e não descartamos a possibilidade de pausa já na próxima reunião. Tendo aumentado os juros em 375 pontos base desde o início do ciclo e com mais uma alta prometida, o cenário demandará prudência por parte da autoridade monetária, para averiguar o impacto combinado das medidas de aperto monetário e dos eventos internacionais. Assim, podemos ter o fim do ciclo na próxima reunião. Mantemos a nossa projeção de alta de 50 pontos em maio, mas podemos ver uma precificação no mercado de uma alta menor, a depender do desenvolvimento dos fatos nos próximos dias.



Fonte: Bloomberg, Inter; Data-base: 03/04/2025



Fonte: Bloomberg, BCB, Inter. Data-base: 03/04/2025

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 especificas 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.