

Macro Global Jul/25



André Valério

**Coordenador de Pesquisa
Macroeconômica**

andre.valerio@inter.co

Primeiros sinais do choque tarifário

22/07/2025

Resumo

/ Efeitos das tarifas ainda não apareceram completamente, mas há sinais claros de que estão começando a se manifestar, especialmente nos preços dos itens com maior dependência de importação.

/ Ao mesmo tempo, o mercado de trabalho dá sinais de enfraquecimento, mascarado por contratações em setores acíclicos. Em junho, o setor privado, excluindo saúde e educação, adicionou apenas 23 mil empregos, bem abaixo da média dos últimos 12 meses.

/ Como as tarifas afetam principalmente bens sem impactar salários, e com o mercado de trabalho enfraquecendo, espera-se que o Fed corte juros 3 vezes esse ano, iniciando em setembro, olhando além dos efeitos temporários das tarifas na inflação.

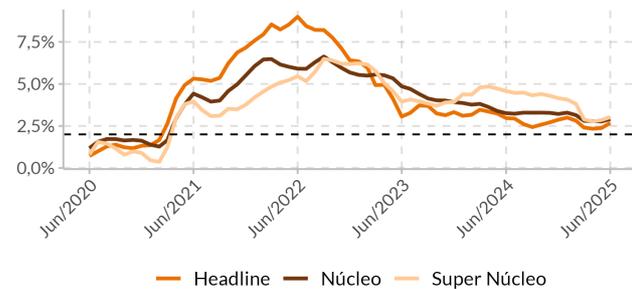
A economia americana parece imune aos efeitos das tarifas anunciadas pelo governo Trump nos últimos meses. O dado de inflação de junho veio em linha com a expectativa, com um avanço de 0,3% no mês, enquanto os dados do mercado de trabalho ainda sugerem um ritmo robusto de criação de empregos, com a adição de 147 mil novos empregos em junho e o recuo da taxa de desemprego para 4,1%.

Entretanto, essa primeira leitura dos dados é enganosa. O fato de os efeitos não terem se manifestado mais claramente nos dados não quer dizer que eles não aparecerão no futuro. Convém lembrar que as tarifas foram anunciadas no dia 2 de abril e logo na sequência houve recuo por parte do governo americana, reduzindo as tarifas para 10% por 90 dias para que acordos comerciais pudessem ser feitos entre os Estados Unidos e seus parceiros comerciais.

Essa incerteza sobre quais tarifas e qual seu valor ao final do prazo gerou um incentivo para as firmas evitarem reprecificar seus produtos. Além disso, os produtos que já haviam sido enviados aos EUA na data em que as tarifas foram anunciadas estavam isentos de sua cobrança, e leva cerca de um mês para produtos vindos da Ásia chegar aos EUA, então boa parte das tarifas somente poderia ter impacto no início de maio. E houve um movimento de antecipação das tarifas que levou a uma grande formação de estoque aos preços antigos. Finalmente, a alfândega americana permite que o pagamento das tarifas seja feito até 1 mês e meio após a chegada dos itens. A combinação desses fatores permite aos produtores atrasar o repasse dos preços, o que, aparentemente, tem sido feito.

Inflação EUA - 12 meses

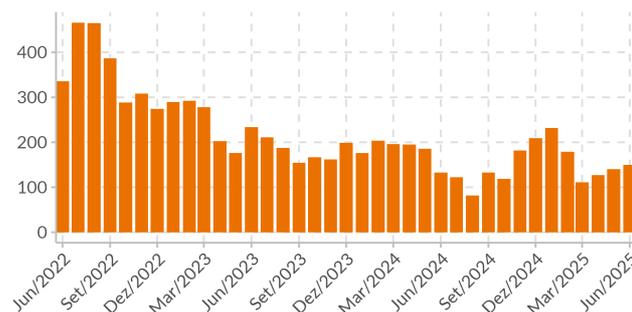
Headline: 2.7%
Núcleo: 2.9%
Super Núcleo: 3%



Fonte: BLS, Inter; Data-base: Jun/2025

Payroll - Adição mensal de empregos

Média móvel de 3 meses



Fonte: BLS, Inter; Data-base: Jun/2025

Porém, é possível identificar algumas evidências de que o repasse tem ocorrido e que deve aumentar nos próximos meses. O dado de inflação de junho, apesar de apresentar uma surpresa de baixa no núcleo da inflação, foi acompanhado de uma alta mais firme da inflação de bens, que registrou 0,5%, a maior em 3 anos. Os itens com maior participação de importados em sua oferta foram os que apresentaram as altas mais intensas, como brinquedos, eletrodomésticos e artigos esportivos, que avançaram 2% no mês, enquanto categorias isentas de tarifas como remédios e telefones celulares ficaram estáveis no mês, sugerindo que o fator por trás das altas dos preços seja de fato as tarifas.

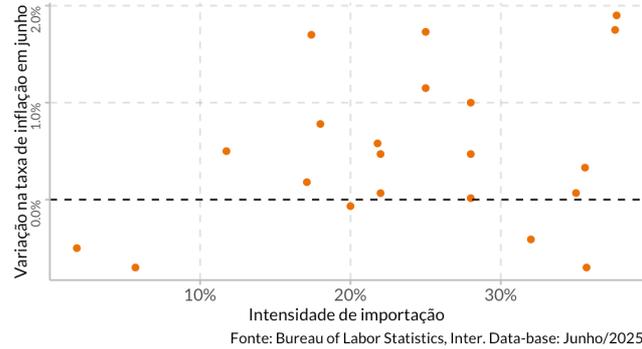
Uma surpresa no dado de inflação foi a deflação em veículos, item bastante importado. Mas, ao que tudo indica, os fabricantes internacionais e as concessionárias estão absorvendo os custos das tarifas, nesse primeiro momento, numa medida para não perder market share em um mercado bastante competitivo. Um exemplo claro vem dos fabricantes japoneses, cujos preços dos carros exportados aos Estados Unidos caíram 20% após a implementação das tarifas, ficando estáveis para os outros mercados.

Por outro lado, os preços dos bens importados pelos americanos, que exclui as tarifas do seu cálculo, tem aumentado na margem, não sugerindo que os produtores internacionais estejam absorvendo os custos das tarifas, o que indica que haverá repasse impactando empresas e consumidores.

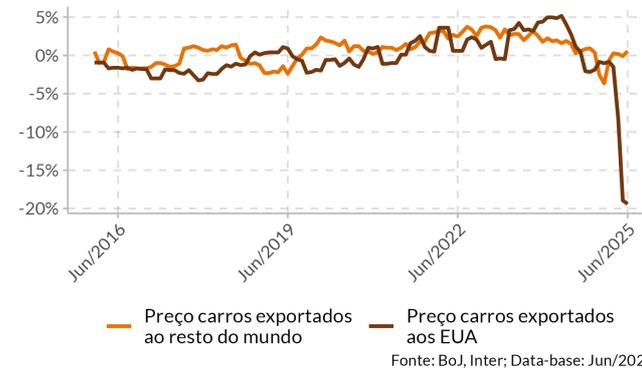
E ao que tudo indica, esse custo será absorvido pelos consumidores americanos, em sua maior parte. Os preços pagos pela indústria, que possui elevada correlação com o núcleo da inflação americana, sugere que o núcleo da inflação avance para 3,5% nos próximos meses, refletindo o repasse do custo adicional das tarifas.

Outra variável que as tarifas podem impactar é o emprego. Em junho tivemos mais um mês de adição robusta de empregos, com a economia americana adicionando 147 mil novos empregos, levando a taxa de desemprego a reduzir para 4,1%. Entretanto, o bom resultado de junho foi influenciado pela criação de 80 mil empregos nos governos municipais e estaduais, dos quais 64 mil foram empregos em educação. Além disso, o setor de saúde também foi outro grande contribuinte, adicionando 59 mil empregos. São setores acíclicos, com baixa sensibilidade aos juros e às tarifas. Se considerarmos o setor privado, excluindo saúde e educação, observa-se uma adição de apenas 23 mil empregos, bem abaixo da média de 50 mil por mês observada nos últimos 12 meses.

Preços aumentaram para itens com maior oferta de importados



Montadoras de carro japonesas estão absorvendo o custo das tarifas

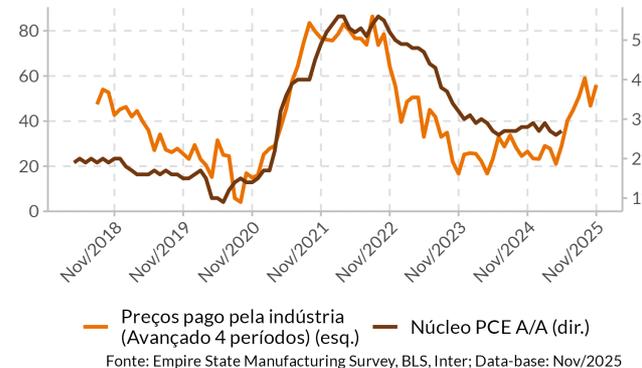


Preços de bens importados

Não sugerem que o resto do mundo esteja absorvendo as tarifas



Preços pago pela indústria sugere repasse ao consumidor



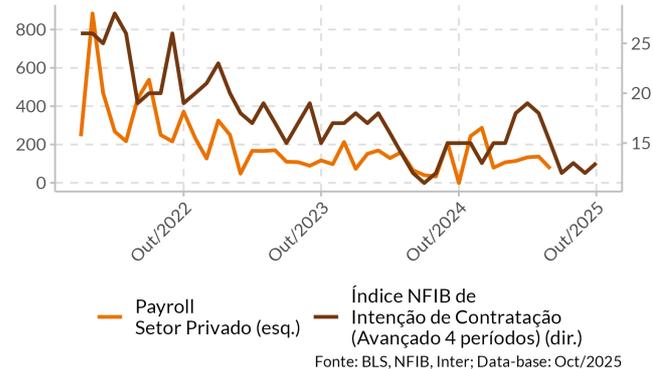
Os indicadores antecedentes do mercado de trabalho americano apontam para uma continuidade do enfraquecimento do emprego e a causa é uma demanda por trabalho mais enfraquecida. A leitura de junho da pesquisa NFIB com pequenas empresas sobre intenções de contratação é consistente com um payroll de 100 mil empregos nos próximos meses. Os índices de intenção de contratação do setor de serviços, computado pelos Feds regionais, também apontam para moderação no ritmo de contratação, apontando para um recuo nos próximos meses em serviços excluindo educação e saúde.

Por outro lado, a atividade menos robusta deve contribuir para manter a inflação de serviços acomodada. Em junho, o núcleo da inflação de serviços avançou 0,25%, apresentando um desempenho bem próximo à mediana pré pandemia nos últimos oito meses, puxado por uma inflação de aluguel menor, tendência que deve se manter tendo em vista que o índice de aluguel no CPI é defasado e os dados em tempo real sugerem uma inflação de aluguel mais branda. Com isso, temos a inflação de bens, majoritariamente causada pelas tarifas, sendo compensada pela desinflação de serviços, contribuindo para manter a inflação cheia pouco pressionada. De toda forma, devemos ver o núcleo da inflação americana avançar nos próximos meses, pressionada pela inflação de bens e de alimentos.

Com a incerteza sobre os impactos das tarifas sobre a economia, esperamos que o Fed mantenha o tom de cautela na reunião do próximo dia 29, mas não esperamos que o cenário aqui delineado impeça o comitê de retomar os cortes nos juros. Como os dados de momento não contribuíram para dar maior confiança ao comitê, esperamos que na próxima reunião o FOMC deixe em aberto a retomada do ciclo de cortes na reunião de setembro, quando o comitê terá mais duas leituras de inflação e de emprego. Como as tarifas têm afetado apenas os bens, sem sinais de repasse para os salários, esperamos que o Fed olhe através das tarifas à medida que o mercado de trabalho enfraqueça, cortando os juros três vezes esse ano, em um total de 75 pontos base.

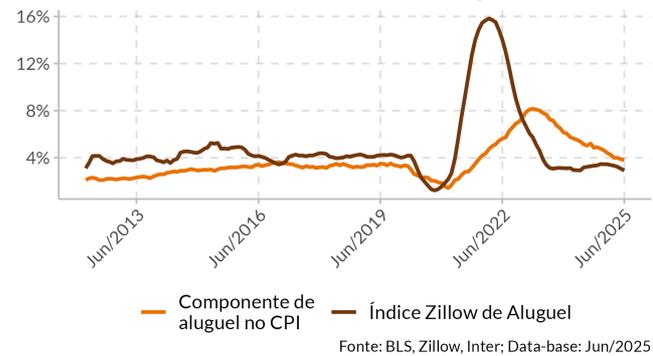
Intenções de contratação em baixa

Sugerem estabilidade do emprego privado por volta de 100k



Inflação de aluguel deve continuar caindo

Aluguéis em tempo real estão desacelerando e devem afetar o CPI com defasagem



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.