

RBEMF

REVISTA BRASILEIRA DE ECONOMIA MONETÁRIA E FINANCEIRA

Número Especial – O “Tarifaço” de Trump | 2025

ISSN 3085-7643

Trump, tarifas e incerteza: reflexões sobre
possíveis efeitos na política monetária do Brasil

Luisa Caldas Quixadá Monteiro

Vinicius Lami Ferrari



Título

Trump, tarifas e incerteza: reflexões sobre possíveis efeitos na política monetária do Brasil

Trump, tariffs and uncertainty: reflections on possible effects on Brazil's monetary policy

Luisa Caldas Quixadá Monteiro

Estudante de Graduação do Instituto de Economia - UFRJ

luisacaldasqm@gmail.com

Vinicius Lami Ferrari

Estudante de Graduação do Instituto de Economia - UFRJ

viniciuslamif@gmail.com

Resumo

Este artigo busca levantar hipóteses sobre os possíveis efeitos da política tarifária implementada durante o segundo governo Trump sobre a condução da política monetária brasileira. Vale atentar que a imprevisibilidade na formulação, condução e impactos dessas tarifas nos fluxos internacionais de capitais e na taxa de câmbio dificultam a construção imediata de uma análise empírica já consolidada. Diante desse contexto, este trabalho propõe apresentar um panorama dos possíveis impactos das tarifas — alguns já observados —, assim como das consequências da incerteza gerada em torno da política tarifária e de sua implementação, especialmente no que diz respeito à condução da política monetária brasileira.

Palavras-chave: Tarifas sobre Importação, Política Monetária, Juros.

Abstract

This article seeks to raise hypotheses about the possible effects of the tariff policy implemented during Trump's second term on the conduct of Brazilian monetary policy. It is important to note that the unpredictability in the formulation, implementation, and impacts of these tariffs on international capital flows and the exchange rate hinders the immediate development of a well-established empirical analysis. In this context, the paper aims to provide an overview of the possible impacts of the tariffs—some of which have already been observed—as well as the consequences of the uncertainty generated around the tariff policy and its implementation for the conduct of monetary policy.

Keywords: Import Tariffs, Monetary Policy, Interest.

1. Contexto tarifário

No final do dia 02 de abril de 2025, após o mercado americano fechar, Trump, presidente americano em seu primeiro ano do segundo mandato, apresentou a imposição de tarifas para virtualmente todos seus parceiros comerciais com efeito imediato, proposta apelidada de “tarifaço”¹. No caso do Brasil, a tarifa mínima imposta sobre as exportações para os EUA foi de 10%. A resposta dos mercados na abertura das bolsas no dia seguinte foi de quedas rápidas em níveis não vistos desde a recessão de 2020. Os agentes se tornaram imediatamente mais cautelosos e passaram a recompor seus portfólios. Uma forma de compreender tal evento seria utilizando a teoria das decisões de investir e de compor portfólio de Keynes: sempre há um risco intrínseco ao ato de investir, uma vez que ele é atrelado às expectativas de demanda pelo produto ofertado que poderá ou não se realizar. Uma vez anunciado o tarifaço, as expectativas se tornaram demasiadamente incertas, de modo que pode ser esperado que o nível de investimento das firmas e seus lucros sejam reduzidos, ou mesmo que o cenário seja tão incerto que indique uma recomposição dos portfólios a ativos com menos riscos que as ações, por exemplo, aumentando a demanda precaucional por liquidez. No primeiro momento, isso se refletiu no dólar, que se desvalorizou em relação às moedas estrangeiras. Contudo, já no dia 04/04/25, uma guerra tarifária se instalou a partir da retaliação chinesa, que impôs tarifas de 34% sobre todos os produtos americanos.

2. As motivações do tarifaço

A teoria por trás da implementação das tarifas recíprocas parte de uma ideia de que o comércio internacional é um jogo de soma-zero entre os participantes, conceito datado do século XVIII. Negligenciando a teoria econômica contemporânea, o presidente americano afirmou diversas vezes que o déficit comercial americano representa uma forma de exploração do resto do mundo sobre os Estados Unidos e que o seu grande objetivo com as tarifas é ter uma balança comercial equilibrada ou superavitária e estimular o investimento em produção manufatureira doméstica².

Para calcular as tarifas direcionadas às importações de cada país, foram utilizados dois conjuntos de estudos: o primeiro analisou o impacto das tarifas na elasticidade das importações de produtos nos Estados Unidos, e o segundo, a elasticidade dos preços de importação e de venda no que diz respeito às tarifas³. Foram ignorados efeitos de câmbio e de equilíbrio geral para chegar na fórmula do cálculo das tarifas que seriam necessárias para zerar o déficit comercial, dada por $\Delta\tau_i = \frac{(x_i - m_i)}{(\varepsilon * \varphi * m_i)}$. Logo, $\Delta\tau_i$ é o aumento de tarifas necessário para que o déficit comercial seja zerado, $x_i - m_i$ é a balança comercial dos EUA com o país segundo os dados do U.S. Census Bureau and Bureau of Economic Analysis, m_i são as importações totais, ε a elasticidade das importações em relação aos preços de importação e φ o repasse do aumento de preço das tarifas aos consumidores. Os valores escolhidos foram de 0,25 para φ e 4 para ε . Ou seja, como a sua multiplicação vale 1, o cálculo final das tarifas é feito levando em conta apenas o déficit comercial total dos EUA com o país alvo. Todos os valores $\Delta\tau_i$ foram divididos por dois para encontrar a taxa “descontada” de tarifas que os EUA efetivamente usariam, e foi imposta uma tarifa mínima de 10% para países cujo resultado $\Delta\tau_i$ foi menor que 10.

Contudo, não são apenas princípios econômicos que estão em pauta: as tarifas inegavelmente fazem parte de uma conjuntura maior de negociação diplomática e ameaça por parte dos EUA, tanto contra opositores como contra aliados. Antes do anúncio do tarifaço, Canadá, México e China – os três maiores parceiros comerciais americanos – já haviam sido alvo de tarifas em

¹ No momento em que este artigo estava sendo elaborado para publicação as tarifas foram temporariamente reduzidas. A redução não invalida os argumentos, pelo contrário, é mais um sintoma da falta de planejamento e transparência na adoção de tal política.

² ESTADOS UNIDOS. Office of the United States Trade Representative. Reciprocal Tariff Calculation. Washington, 2024.

³ ESTADOS UNIDOS. Office of the United States Trade Representative. Reciprocal Tariff Calculation. Washington, 2025.

fevereiro. Embora a medida contra os dois primeiros fosse retirada dias depois, o país asiático permaneceu com a tarifa de 10% desde fevereiro, com retaliações desde então⁴.

3. A evolução para uma guerra tarifária

A partir da resposta chinesa, o governo americano escalou para uma guerra comercial com retaliação contínua por ambas as partes. A tarifa total sobre a China resultou num valor total de 145%, o que já foi revisto, uma vez que no dia 12 de maio de 2025, Trump anunciou que estaria disposto a pausar a escalada.

Além da guerra comercial contra a China, não há certeza de como as tarifas serão implementadas. No dia 09 de abril, uma semana após o anúncio inicial do tarifaço, o governo Trump decidiu pausar a implementação das tarifas em 90 dias e abrir espaço para negociação. Após esse período, a maior parte das exportações do Brasil com destino aos EUA continuarão sujeitas à tarifa de 10% que fora imposta sobre o país⁵.

4. Contexto brasileiro

No Brasil, mesmo com uma política monetária de viés bastante contracionista desde 2022, o Banco Central Brasileiro (BCB) foi incapaz de alcançar a meta de inflação do ano de 2024, ficando o IPCA 0,33% acima do teto para a meta (meta + tolerância) e as projeções do mercado para 2025 apontam para uma inflação novamente 0,3 pontos percentuais acima do limite superior da meta do ano, de 4,5%⁶. Quando o cenário inflacionário é combinado com a instabilidade causada pelas tarifas e a recente e breve crise cambial, é evidente que o BCB se encontra com pouco espaço de manobra.

Nessa situação, o possível choque externo causado pelas tarifas é limitador adicional para o BCB, não apenas pelo seu efeito sobre as exportações brasileiras, mas também pela reação do Federal Reserve Bank (Fed)⁷, cujas decisões são incorporadas à condução da política monetária nacional. Esses fatores tiveram papel fundamental na decisão do Copom de elevar a taxa de juros para 14,75% no dia 07/04/2025, retirando a declaração prévia de política monetária “mais contracionista” e a substituindo por uma política monetária “em patamar significativamente contracionista por período prolongado”⁸.

5. Consequências na conjuntura brasileira

Diante do cenário global, os impactos na economia brasileira podem ser conjecturados. Embora ao Brasil tenha sido aplicada a tarifa mais baixa dentre os países afetados, a política monetária brasileira é influenciada diretamente e indiretamente pelo tarifaço. O BCB, assim como outras autoridades monetárias, opera incorporando as políticas implementadas pelo Fed na condução da sua política monetária. A decisão do BCB nas próximas rodadas de decisão da taxa Selic terá que levar em conta como as tarifas impostas aos produtos brasileiros impactarão a balança comercial, como lidar com os riscos de maior inflação e, por fim, considerar a maior incerteza financeira

⁴ United States Census Bureau. Top Trading Partners - March 2025. Washington, 2025

⁵Swanson, Ana; Swan, Jonathan. U.S.-U.K. Trade Deal to Build on Close Ties but Leave Some Tariffs in Place. New York Times, Nova Iorque, 14 de abr. de 2025. Disponível em: <https://www.nytimes.com/2025/05/08/business/economy/trump-britain-trade-tariffs.html>. Acesso em: 10 de maio de 2025.

⁶ BANCO CENTRAL DO BRASIL. Focus - Relatório de Mercado 02/05/2025. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/focus>. Acesso em: 10 de maio de 2023.

⁷ A imposição de tarifas de importações, como se sabe, não leva à produção interna imediata. O efeito imediato será a importação com custos mais elevados, impactando os preços nos Estados Unidos e, como o mundo está integrado através das cadeias globais de valor, provavelmente transbordando para o mundo.

⁸BANCO CENTRAL DO BRASIL. Ata da 270ª reunião do Comitê de Política Monetária (Copom). Brasília, 6-7 maio 2025. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pt-br/assuntos/copom/atas>. Acesso em: 19 maio 2025.

global, associada, entre outras coisas, a uma possível crise na hegemonia do dólar⁹ e a uma deterioração do cenário de crescimento global. Esses fatores, conjuntamente, certamente terão um papel na condução da política monetária.

Como já mencionado, as tarifas impostas sobre o Brasil foram no mínimo de 10%, a mesma aplicada a todos os países com os quais os EUA possuíam um superávit comercial durante o ano de 2024 ou um déficit inferior a 10%. Sendo assim, o impacto direto das tarifas está sendo tratado como uma variável que “exige cautela”, embora deva ser considerado. Hoje, os EUA são o segundo maior parceiro comercial do Brasil e são responsáveis por cerca de 11% das importações de produtos brasileiros. Assumindo que a elasticidade da demanda por importações seja 4, como prevê o governo americano, isso representará uma diminuição de 40% na demanda por importações brasileiras por parte dos EUA, o que equivale a uma queda de 4,4% na demanda total por exportações brasileiras. Por conta dos efeitos da diminuição de demanda no câmbio e preço das exportações, o efeito real agregado da queda de demanda nas exportações líquidas ainda não pode ser mensurado.

No entanto, podemos analisar o fenômeno do preços a partir de uma perspectiva kaleckiana, tendo em vista que os principais artigos de exportação do Brasil com destino aos EUA são minério de ferro, óleo de petróleo e soja, ou seja, commodities cujos preços são determinados pela interação de oferta e demanda. Como essas commodities entram no custo de produção de outros bens, pode-se esperar que haverá repasse aos preços, decorrente do aumento das tarifas, gerando uma tendência de aumento nos preços por parte dos EUA. Como há uma defasagem entre o aumento de preços, diminuição da demanda e investimento numa alternativa de produção americana – o que Trump deseja –, não é possível determinar quais serão seus efeitos na balança comercial brasileira. Essa imprevisibilidade se agrava quando se nota que o ferro tem como seu principal fornecedor o Canadá, que foi imposto tarifas maiores do que a brasileira, de 25%.

Quando se analisa os efeitos de segunda ordem do tarifaço, os impactos já são sentidos, mesmo que a incerteza global causada pelas tarifas ainda esteja sendo avaliada. O Fed, na última reunião do dia 07 de maio, continuou com sua abordagem de “*wait-and-see*”, apostando no fato de que ainda há tempo para avaliar se desemprego ou inflação será a maior preocupação do país nas próximas semanas.

Ao contrário dos EUA, o Brasil não tem como conduzir uma política de “*wait-and-see*”. No dia 3 de abril, o real se valorizou e, já no dia seguinte, diante da retaliação chinesa, houve uma forte queda, levando o real a ser a 3ª moeda mais afetada pelo “tarifaço” no curto prazo¹⁰. Isso também foi sentido na B3 que, entre abril e maio de 2025, viu sua movimentação total dos investidores estrangeiros registrada cair de R\$ 323,322 bilhões de reais em compras para R\$169,532 bilhões (queda de 47,5%), e de R\$323,455 bilhões em vendas para R\$159,488 bilhões (queda de 50,6%)¹¹. Até o dia 16 de abril, a retirada total de recursos externos na bolsa foi de R\$10,885 bilhões, valor que superou todas as entradas de recursos feitas no primeiro trimestre de 2025¹². No entanto, após o anúncio dos EUA que as tarifas mundiais seriam temporariamente reduzidas para 10%, o real se valorizou, chegando a ser a quarta moeda que mais se fortaleceu ante o dólar no acumulado

⁹Garcia, Alexandre. Dólar pode ficar mais fraco em negociações globais com 'tarifaço' de Trump? UOL, São Paulo, 23 abr. 2025. Disponível em: <https://economia.uol.com.br/noticias/redacao/2025/04/23/dolar--efeito-tarifaco.html>. Acesso em 10 maio de 2025.

¹⁰CNN BRASIL. Real é a terceira moeda que mais se desvalorizou com tarifaço; veja ranking. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/economia/mercado/real-e-a-terceira-moeda-que-mais-se-desvalorizou-com-tarifaco-veja-ranking/>. Acesso em: 19 maio 2025.

¹¹B3. Dados de mercado. São Paulo: B3. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/consultas/mercado-a-vista/dados-de-mercado/. Acesso em: 19 maio 2025.

¹²Machado, Ana; Aragaki, Caroline. Fluxo estrangeiro para B3 reverte após tarifaço e já é negativo no ano. CNN Brasil, São Paulo, 26 de abr. 2025. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/economia/mercado/fluxo-estrangeiro-para-b3-reverte-apos-tarifaco-e-ja-e-negativo-no-ano/>. Acesso em: 19 maio 2025.

anual¹³. Não apenas isso, como o Ibovespa renovou recorde de pontos no mês de maio. Estes movimentos súbitos sintetizam claramente a incerteza global sentida no Brasil, que torna os movimentos da moeda bastante voláteis.

O tarifaço não deixou de ocorrer totalmente – as tarifas de 10% impostas durante o período de “pausa” de 90 dias para negociações ainda estão em um dos patamares mais altos da história¹⁴. Embora a decisão do aumento da taxa de juros tenha sido principalmente motivada pelo cenário fiscal, o Banco Central detalhou na ata publicada dia 13 de maio que o papel da política externa americana é bastante significativo. Há então uma desancoragem de expectativas que exige, como mencionado anteriormente, uma política monetária “em patamar significativamente contracionista por período prolongado”¹⁵. Sendo assim, os efeitos da incerteza são o suficiente para serem sentidos na política monetária brasileira, que não tem a mesma margem de manobra de Powell.

Conclusão

No caso do Brasil, a preocupação imediata das consequências do “tarifaço” é sobre seus efeitos na balança comercial. Tendo em vista que o volume de exportações será impactado, havendo ainda possibilidade de serem sentidos efeitos inflacionários. No entanto, uma via subestimada que pode impactar em longo prazo a economia brasileira é a monetária. Após a pandemia, o Brasil adotou uma política monetária contracionista que até hoje não se reverteu devido a fatores domésticos, como necessidade de ancoragem de expectativas e tendência inflacionária. No entanto, a partir do momento em que um choque externo de tamanha magnitude se impõe no cenário global, o Brasil se encontra à mercê da política estrangeira. Sob a perspectiva Keynesiana, há um risco inerente a qualquer investimento dependente das expectativas, mas, pelo evidenciado durante o processo do “tarifaço”, a volatilidade da recomposição de portfólio decorrente de um choque é muito mais acentuada para mercados emergentes, como o Brasil. Logo, mesmo com a manutenção da política monetária dos EUA, o Brasil ainda é dependente de decisões americanas e acomodá-las.

Referências

B3. Dados de mercado. São Paulo: B3. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/consultas/mercado-a-vista/dados-de-mercado/. Acesso em: 19 maio 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Ata da 270ª reunião do Comitê de Política Monetária (Copom). Brasília, 6-7 maio 2025. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pt-br/assuntos/copom/atas>. Acesso em: 19 maio 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Focus – Relatório de Mercado: 02/05/2025*. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/focus>. Acesso em: 10 maio 2025.

CNN BRASIL. Real é a terceira moeda que mais se desvalorizou com tarifaço; veja ranking. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/economia/mercado/real-e-a-terceira-moeda-que-mais-se-desvalorizou-com-tarifaco-veja-ranking/>. Acesso em: 19 maio 2025.

ESTADOS UNIDOS. Office of the United States Trade Representative. *Reciprocal Tariff Calculation*. Washington, D.C., 2025.

¹³G1. Real é a 4ª moeda que mais se valorizou frente ao dólar no ano; veja ranking. G1, 14 maio 2025. Disponível em: <https://g1.globo.com/economia/noticia/2025/05/14/real-e-a-4a-moeda-que-mais-se-valorizou-frente-ao-dolar-no-ano-veja-ranking.ghtml>. Acesso em: 20 maio 2025.

¹⁴Politano, J. Trump's Retreat Still Leaves Tariffs at 90-Year Highs. *Apricitas Economics*. Disponível em: <https://www.apricitas.io/p/trumps-retreat-still-leaves-tariffs>. Acesso em: 20 maio 2025.

¹⁵BANCO CENTRAL DO BRASIL. Ata da 270ª reunião do Comitê de Política Monetária (Copom). Brasília, 6-7 maio 2025. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pt-br/assuntos/copom/atas>. Acesso em: 19 maio 2025.

Garcia, Alexandre. Dólar pode ficar mais fraco em negociações globais com 'tarifaço' de Trump? UOL, São Paulo, 23 abr. 2025. Disponível em: <https://economia.uol.com.br/noticias/redacao/2025/04/23/dolar---efeito-tarifaco.html>. Acesso em 10 maio de 2025.

MACHADO, Ana; ARAGAKI, Caroline. Fluxo estrangeiro para B3 reverte após tarifaço e já é negativo no ano. CNN Brasil, São Paulo, 26 de abr. 2025. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/economia/mercado/fluxo-estrangeiro-para-b3-reverte-apos-tarifaco-e-ja-e-negativo-no-ano/>. Acesso em: 19 maio 2025.

NASCIMENTO, Houdoline. Política monetária seguirá “significativamente contracionista”, diz BC. *Poder360*, Brasília, 7 maio 2025. Disponível em: <https://www.poder360.com.br/poder-economia/politica-monetaria-seguira-significativamente-contracionista-diz-bc/>. Acesso em: 10 maio 2025.

Politano, J. Trump's Retreat Still Leaves Tariffs at 90-Year Highs. *Apricitas Economics*. Disponível em: <https://www.apricitas.io/p/trumps-retreat-still-leaves-tariffs>. Acesso em: 20 maio 2025.

SMITH, Colby. The Dollar Keeps Falling as Its ‘Safe Haven’ Status Is Questioned. *The New York Times*, Nova Iorque, 14 abr. 2025. Disponível em: <https://www.nytimes.com/2025/04/14/business/us-dollar-trump-tariffs.html>. Acesso em: 10 maio 2025.

SWANSON, Ana; SWAN, Jonathan. U.S.-U.K. Trade Deal to Build on Close Ties but Leave Some Tariffs in Place. *The New York Times*, Nova Iorque, 8 maio 2025. Disponível em: <https://www.nytimes.com/2025/05/08/business/economy/trump-britain-trade-tariffs.html>. Acesso em: 10 maio 2025.

UNITED STATES CENSUS BUREAU. *Top trading partners - March 2025*. Washington, D.C.: United States Census Bureau, 2025.