



CARTA DE CONJUNTURA – MAIO/2025

O “tarifaço” de Trump e suas consequências

Após a destruição causada pela Segunda Guerra Mundial, realizou-se a famosa conferência de Bretton Woods (1947), que criou uma nova arquitetura econômica mundial, baseada em quatro organizações: as Nações Unidas (política internacional), o FMI (finanças internacionais), o GATT (comércio mundial) e o Banco Mundial (reconstrução europeia e posteriormente financiamento internacional). Em 1995, a Organização Mundial do Comércio substituiu o GATT como órgão regulador e supervisor do comércio mundial.

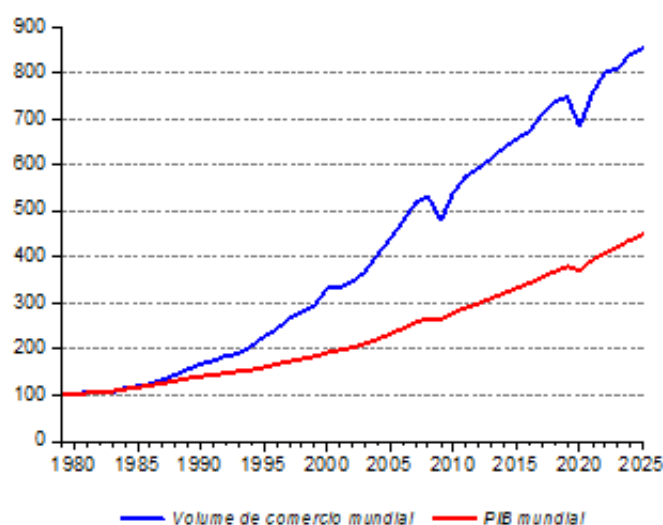
Ao longo das décadas, houve claramente uma deterioração na capacidade dessas instituições de atender a seus objetivos iniciais. No caso do GATT/OMC, entretanto, a existência de regras e supervisão, por imperfeitas que fossem, permitiu a manutenção de um sistema multilateral que proporcionou uma extraordinária expansão do volume de comércio mundial até recentemente. De fato, como mostra o Gráfico 1, entre 1980 e 2025, o volume de comércio mundial cresceu o dobro do crescimento do PIB mundial: enquanto o PIB cresceu 4,5 vezes, o comércio cresceu 8,5 vezes. Dito de outra maneira, o grau de abertura (exportações mais importações sobre o PIB) dobrou nesse período na grande maioria dos países, permitindo a muitas economias em desenvolvimento alavancar seu crescimento com base no comércio mundial, a exemplo dos asiáticos em geral (primeiro o Japão, depois a Coreia, mais recentemente a China e outros menores).

Este sistema multilateral baseado em **regras** evoluiu para um “não-sistema”, em que cada país passou a fazer o que considerava de seu interesse nacional, e culminou com o recente “tarifaço” de Trump. O “tarifaço” é uma ruptura unilateral do sistema de comércio pelos EUA, a maior economia do mundo. A tarifa média norte-americana passou imediatamente (por decreto) de 2,5% para 27% ou 17,8% com os alívios dados até o momento (vide Quadro 1) e foi baseada no conceito estranho de “tarifas recíprocas”: para cada parceiro comercial, a tarifa discriminatória passou a ser calculada pela expressão: $\text{tarifa} = -1/2 \times (\text{exportações} - \text{importações}) / \text{importações}$. Quanto maior o déficit comercial norte-americano com determinado país, maior é a tarifa aplicada a ele.

Gráfico 1

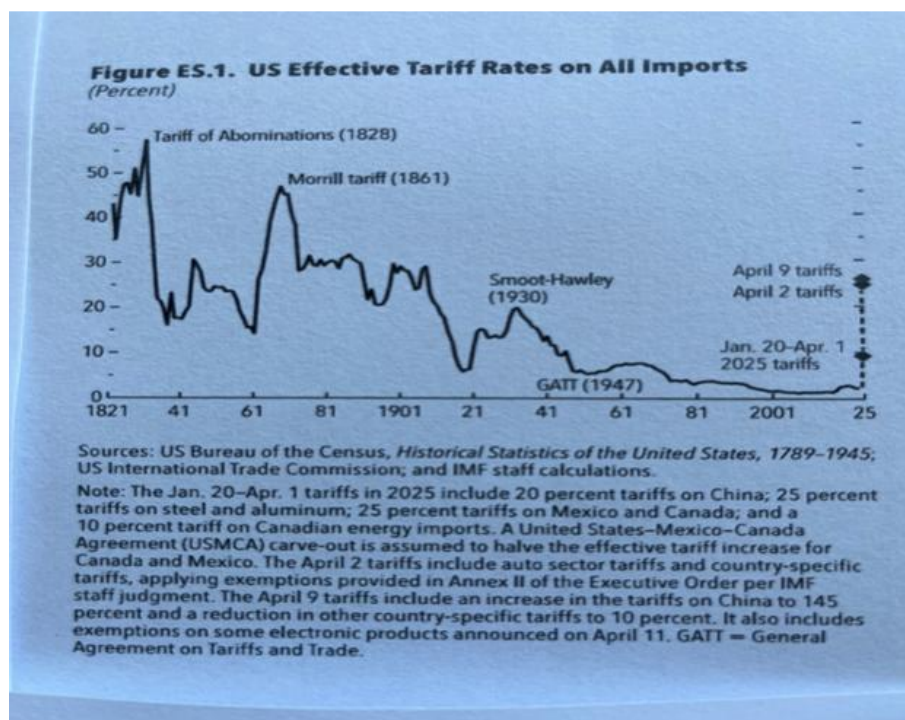
Trajetória do PIB e do volume de comércio mundial

(fonte: IMF data bank)



Quadro 1

Tarifas efetivas dos EUA na história



Fonte: FMI, *World Development Report*, abril de 2025.

Tal política foi justificada pelo governo Trump por quatro afirmações duvidosas: (a) “*trade deficits are harmful*”; (b) os parceiros comerciais pagarão as tarifas, aumentando a receita tarifária dos EUA; (c) promoção da substituição de importações e uma “reindustrialização” do país; (d) o dólar vai desvalorizar e melhorar competitividade norte-americana.

O argumento (a) revela uma visão mercantilista do comércio, que desconsidera os benefícios da especialização e a eficiência da alocação de recursos segundo as vantagens comparativas, que são princípios econômicos consagrados desde David Ricardo. O argumento nega também o caráter macroeconômico do déficit em conta-corrente. No caso norte-americano, a literatura econômica é abundante sobre os chamados “déficits gêmeos”, ou seja, a correspondência entre o déficit fiscal do governo e o déficit em conta-corrente. Em 2024, o déficit em conta-corrente dos EUA foi de 3,9% do PIB, ao passo que o déficit fiscal foi de 6,3%. Pode-se dizer que 62% do déficit fiscal foi financiado pelo resto do mundo (compra de ativos norte-americanos pelos não-residentes). Isso dá suporte à chamada *supply theory* do déficit em conta-corrente, segundo a qual o déficit é gerado domesticamente, no caso pelo desequilíbrio fiscal do governo. Portanto, para atenuar o déficit em conta-corrente, seria necessário reduzir o déficit fiscal — na verdade, o “pacote fiscal” de Trump irá aumentar o déficit fiscal, como veremos abaixo. Portanto, a afirmação de que o déficit comercial é nocivo não é verdadeiro.

O argumento (b) é falacioso, porque ignora dois pontos fundamentais: a provável retaliação dos parceiros comerciais dos EUA e as elasticidades-preço envolvidas. Se os parceiros comerciais retaliarem (subirem suas tarifas contra os EUA, como deve acontecer), a receita do “tarifaço” será compartilhada pelos dois países envolvidos. Se todos retaliarem, estabelece-se um jogo “perde-perde”, ou seja, todos saem do processo com perdas de PIB e renda real. Em segundo lugar, a receita da tarifa ao país que a impõe será tanto menor quanto mais alta for a elasticidade-preço da demanda pelos produtos tarifados do país estrangeiro. Essa elasticidade será tanto maior quanto mais abundante for a oferta desses produtos por terceiros países, ou seja, a tarifa produzirá desvio de comércio dos EUA para o resto do mundo. De outro lado, a receita da tarifa será tanto menor para os EUA quanto menor for a elasticidade-preço de oferta dos exportadores norte-americanos dos produtos tarifados (no caso de retaliação). Fica clara a imensa dificuldade de estimar tais elasticidades para milhares de produtos tarifados e prever o que acontecerá com a receita tarifária. Ou seja, o governo Trump está dando um “tiro no escuro” ou, na pior hipótese, um “tiro no pé”.

No mundo globalizado, as cadeias produtivas se entrelaçam de maneira complexa — os produtos finais em qualquer país utilizam insumos produzidos em várias partes do mundo. Tarifas elevadas e generalizadas perturbam essa rede de relações econômicas, desenvolvida por décadas de comércio relativamente livre e devem gerar realocações ineficientes de fontes de produção e de consumo mundo afora.

Um dos objetivos do “tarifaço” é induzir um processo de substituição de importações em duas dimensões distintas: de um lado, produtos hoje importados passariam a ser produzidos domesticamente e, de outro lado, empresas norte-americanas que hoje produzem no exterior e exportam para os EUA transfeririam suas plantas para seu país de origem. Em certa medida, é provável que ambas as coisas aconteçam, mas novamente caracteriza-se o desvio de comércio e a ineficiência. O consumidor norte-americano pagará mais caro pelo produto doméstico do que paga hoje pelo produto importado. Essa política é uma velha conhecida do Brasil desde os anos 1950 e os resultados no longo prazo são desastrosos: perda de produtividade, encolhimento do comércio global, redução do potencial de crescimento da economia mundial e pressões inflacionárias.

A última justificativa para o “tarifaço” de que o dólar vai desvalorizar e aumentar a competitividade norte-americana é ainda mais duvidosa. O curso do dólar relativamente às demais moedas dependerá de vários fatores. Primeiro, a imposição de tarifas generalizadas pelos EUA tende a apreciar o dólar. Segundo, se os demais países afrouxarem suas políticas monetárias para atenuar perdas de renda real, o dólar também aprecia. Terceiro, se ocorrer um ajustamento para baixo na demanda por dólares pelo resto do mundo, como resultado do aumento da incerteza sobre a economia norte-americana, o dólar deprecia. Portanto, é impossível afirmar qualquer coisa sobre o futuro do dólar.

Finalmente, não se deve desprezar a possibilidade de quebra de confiança no dólar e nos ativos em dólares, criando dificuldades para o financiamento externo. Por exemplo, a China tem US\$ 3,3 trilhões em reservas internacionais e a capacidade de afetar o curso do dólar no mundo.

Os EUA hoje dependem criticamente de financiamento externo para o déficit em conta-corrente de 3,9% do PIB. Isso significa que o passivo externo líquido do país aumenta ao ritmo de US\$1,13 trilhões por ano, que são absorvidos por demandantes de dólar e ativos em dólar em todo o mundo. Se essa demanda se retrair por quebra de confiança, o resultado seria uma forte depreciação do dólar no mercado mundial. Por exemplo, em maio deste ano, pela primeira vez na história, a Moody's rebaixou o *rating* dos instrumentos de dívida soberana dos EUA de Aaa para Aa1, sob o argumento de que não só o déficit fiscal é muito elevado (6,3% do PIB), mas principalmente por conta das projeções de déficits e dívida pública crescentes no médio e longo prazo. (vide Quadro 2).

Quadro 2
Situação fiscal dos EUA em 2024

	US\$ trilhões	% do PIB
Déficit fiscal	1,83	6,3
Dívida federal	35,5	123
Taxa média de juro	-	3,30%
Déficit comercial	1,2	4,2
Déficit em conta-corrente	1,13	3,9

O pacote fiscal de Trump, em fase de aprovação no Congresso (um misto de corte de impostos, renúncia fiscal e redução de despesas), deve aumentar o déficit e a relação dívida-PIB ao longo do tempo. As estimativas desse impacto por várias fontes são ainda provisórias. Apenas para se ter uma ideia disso, segundo projeção de uma fonte (*Tax Foundation*), nos próximos 10 anos (2025-34) o déficit fiscal deve aumentar US\$1,7 trilhões, alavancando a relação dívida-PIB. Pode-se dizer que uma nova fonte de incerteza foi criada para a economia mundial com as ações do governo norte-americano.

No caso do Brasil, o que se pode dizer no momento é o seguinte. Primeiro, com a destruição do sistema multilateral, haverá fortes incentivos para os países buscarem acordos bilaterais e regionais de comércio. O Brasil está atrasado nessa área e deveria adotar ações rápidas para concluir o acordo com a União Europeia e buscar novas oportunidades mundo afora.

Segundo, em termos setoriais, o agronegócio brasileiro deverá ser pouco afetado pelo “tarifaço” e pode mesmo ganhar algumas fatias de mercado em países hoje importadores dos EUA. Já o setor industrial deve ser motivo de preocupação, dada sua baixa competitividade internacional. Por exemplo, países afetados pela alta tarifa norte-americana procurarão desviar suas exportações de bens industriais para outros mercados, incluindo o Brasil. Certamente esta será a ação da China e de outros países industriais ao redor do mundo.

No caso de produtos industriais, pode haver um desvio de comércio favorável ao Brasil se as tarifas impostas à China se mantiverem maiores do que as impostas ao Brasil (10%).