

A materialização dos impactos das tarifas comerciais sobre a economia americana

Cecilia Machado
Economista-Chefe

Luana Miranda
Economista Sênior

Felipe Estima
Analista

Eduardo Affonso
Estagiário

João Alonso
Estagiário

Maria Braun
Estagiária

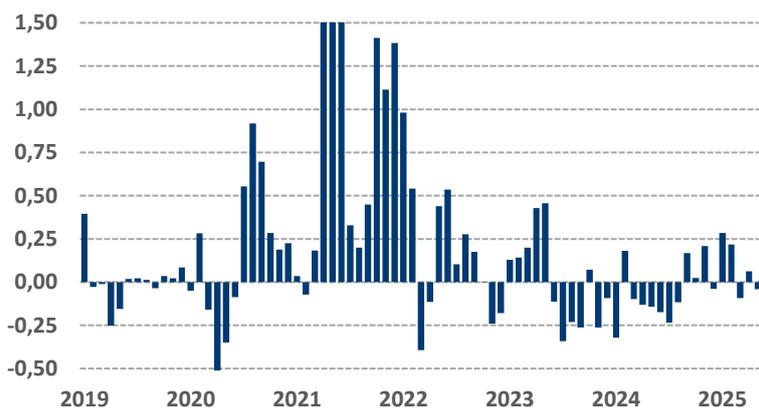
É esperado que a imposição de tarifas comerciais sobre importações traga uma série de impactos na economia americana, com efeitos sobre a inflação, mais elevada em virtude de preços de bens comercializáveis mais caros, sobre a atividade, pelo uso menos eficiente de recursos produtivos, mas também sobre o ambiente de negócios, através do aumento das incertezas na política comercial.

Por mais que a pausa na implementação das tarifas recíprocas pudesse ter colocado em dúvida o rumo desta nova guerra comercial, o fato é que hoje as tarifas de importação norte-americanas já se encontram no maior nível das últimas décadas, mas a materialização de seus efeitos sobre a economia ainda se mostram incipientes.

De um lado, dados de arrecadação alfandegária não deixam dúvidas que as novas tarifas já estão incidindo sobre as importações. As estimativas indicam que as tarifas efetivas já subiram 9 p.p. até o momento, gerando, em termos anualizados, 320 bilhões de dólares em receitas no mês de julho. Apesar do choque sem precedentes, seus efeitos estagflacionários não estão completamente perceptíveis.

A inflação ainda apresenta dinâmica benigna, com contínua convergência para a meta de 2%. Mas, na abertura, os dados de junho já começaram a mostrar alguns efeitos relacionados às tarifas, a exemplo do núcleo de bens, que reacelerou após três meses de resultados fracos (Figura 1).

Figura 1: Inflação – Núcleo de Bens, CPI (MoM)



Fonte: BOCOM BBM, BLS

Alguns bens importados, como eletrodomésticos, registraram aumentos significativos de preços, enquanto outros, como veículos, estão surpreendendo na direção contrária. Além do efeito menor que o esperado das tarifas em bens, o setor de serviços também tem contribuído para manter a inflação cheia contida. A redução do turismo em território norte-americano tem contribuído para puxar os preços de passagens aéreas e hotéis para baixo.

Há muitas incertezas com relação à magnitude do aumento inflacionário à frente. Os dados referentes à última guerra comercial de 2018-2019 mostraram que os varejistas repassaram a maior parte dos custos das tarifas de quatro a seis meses após sua imposição, sugerindo que maiores aumentos de preços ainda podem ser observados no terceiro trimestre deste ano. Por outro lado, as margens de lucro das empresas norte-americanas estão hoje cerca de 60% maiores do que eram em 2018 e 2019, o que permite hoje uma absorção maior dos custos pelas empresas.

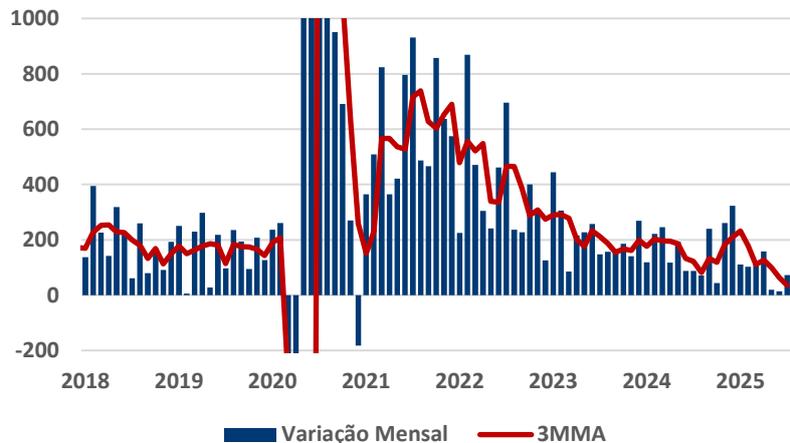
A atividade econômica permanece resiliente, exibindo crescimento de 1,25% em termos anualizados no primeiro semestre do ano, mas com sinais incipientes de moderação. As vendas finais aos consumidores domésticos avançaram apenas 1,1% em termos anualizados no segundo trimestre, contra 1,5% no primeiro e uma média de 3,3% durante o segundo semestre de 2024 (Figura 2). Na mesma linha, o investimento não residencial desacelerou para alta anualizada de 1,9% no segundo trimestre, após um crescimento robusto 10,3% no primeiro.

Figura 2: PIB - Vendas Finais aos Consumidores Domésticos



Fonte: BOCOM BBM, BEA

Sinais mais claros de desaceleração são vistos do mercado de trabalho, que mostrava bastante dinamismo no início do ano, mas registrou inflexão relevante no último dado divulgado. A média móvel de três meses da criação de empregos de junho foi revista de 150 mil para 64 mil, atingindo apenas 35 mil vagas em julho, ritmo bem inferior ao observado no período pré-pandemia (Figura 3). Mas, vale notar que os dados do mercado de trabalho vêm exibindo bastante volatilidade, e que esta é apenas a primeira divulgação mais fraca destes dados após muitos meses de geração de empregos robusta.

Figura 3: Mercado de Trabalho - Criação de Empregos


Fonte: BOCOM BBM, BLS

Ao todo, os dados indicam sinais de desaceleração, mas que até o momento parecem mais sutis do que esperado inicialmente. Outros fatores podem estar compensando o efeito negativo das tarifas na atividade econômica, como a alta lucratividade das empresas. No primeiro trimestre, os lucros das empresas S&P 500 superaram as médias históricas de cinco e dez anos, enquanto no segundo trimestre 82% das empresas que já reportaram seus lucros superaram as expectativas de mercado. A implementação da infraestrutura de inteligência artificial e os estímulos governamentais podem estar por trás desses resultados.

A expectativa, contudo, é que os efeitos econômicos das tarifas se tornem mais evidentes ao longo dos próximos meses, tanto na inflação quanto na atividade, e a materialização de um cenário mais inflacionário e de menor crescimento da economia americana traz tanto riscos quanto oportunidade para a economia brasileira.

PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2020	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P
Crescimento do PIB (%)	-3,3%	4,8%	3,0%	2,9%	3,4%	2,3%	1,5%
Inflação (%)	4,5%	10,1%	5,8%	4,6%	4,8%	5,1%	4,1%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	14,2%	11,1%	7,9%	7,4%	6,2%	6,5%	7,0%
Taxa Selic (%)	2,00%	9,25%	13,75%	11,75%	12,3%	15,00%	12,0%
Contas Externas							
Balança Comercial (US\$ bi)	36	42	52	92	66	62	73
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-25	-40	-42	-28	-61	-65	-55
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-1,7%	-2,4%	-2,2%	-1,3%	-2,8%	-3,0%	-2,4%
Política Fiscal							
Resultado Primário Governo Central (% do PIB)	-9,8%	-0,4%	0,5%	-2,1%	-0,4%	-0,5%	-0,7%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	86,9%	77,3%	71,7%	74,4%	76,1%	80,3%	85,1%

Este relatório foi preparado pelo Banco BOCOM BBM e é distribuído gratuitamente com o único propósito de fornecer informações ao mercado. Quaisquer previsões, estimativas e informações contidas neste documento foram baseadas em pesquisas proprietárias e não devem ser interpretadas como aconselhamento ou recomendação de investimento. Embora as informações contidas neste documento tenham sido preparadas com o máximo cuidado e diligência, a fim de refletir os dados e bases de dados disponíveis à época em que foram coletados, o Banco BOCOM BBM não pode garantir a exatidão das mesmas. O Banco BOCOM BBM, e/ou suas empresas controladas, não se responsabilizam por qualquer perda direta ou indiretamente derivada do presente conteúdo, devendo o cliente buscar aconselhamento técnico adequado e tomar suas próprias decisões de investimento. Este relatório não pode ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo destinatário ou usado para qualquer finalidade sem o consentimento prévio, por escrito, do Banco BOCOM BBM.