



## Macro Insights

# Brasil: como fica o comércio exterior no governo Trump 2?

Igor Barreto Rose

Julia Marasca

Janeiro 2025

## Destaques

### Potenciais impactos positivos devem ser mais limitados do que em 2018...

- A guerra comercial de 2018-2020 trouxe benefícios para o Brasil via aumento do comércio exterior, com aumento de exportações. Tal avanço se deu em ganhos de *market share* em mercados como a China, à medida que esta aplicava retaliações às tarifas dos EUA.
- No entanto, entendemos que o espaço para novos ganhos, em uma eventual segunda guerra comercial, será mais limitado. Dentre as principais commodities exportadas pelo Brasil:
  - Cerca de 70% das importações chinesas de soja já têm origem brasileira;
  - Apenas cerca de 45% do milho importado pela China vem do Brasil, e 30% dos EUA. Mas produção forte e estoques internos elevados na China podem levar a redução de importações neste ano.
  - No que diz respeito ao minério de ferro, a maior origem é a Austrália (60%), seguida pelo Brasil (20%).
  - No caso do aço, o Brasil fornece cerca de 10% do aço importado pelos EUA, sendo Canadá e Europa (ambos entre 20-25%) os principais fornecedores. A China tem participação baixa (<5%). No entanto, os EUA representam cerca de 50% das nossas exportações de aço, fato que também coloca um limite para ganhos maiores.
  - O petróleo parece ter uma relação mais apartada da guerra comercial, ainda que influenciado por outras questões geopolíticas. Cerca de 45% das exportações brasileiras vão para a China, vs. 11% para os EUA.
- Assim, em relação às commodities exportadas pelo Brasil, os EUA atualmente têm participação relativamente pequena nas importações chinesas (a exceção é o milho e soja). Possíveis retaliações, portanto, devem focar em outros itens, como foi o caso recente da [proibição de exportações de minerais críticos para os EUA](#), mercados nos quais a participação brasileira, em geral, é limitada.

| Tamanho total do mercado chinês em 2022:<br>Importações chinesas de commodities |  |                 |
|---|--|-----------------|
| Produto   | Participação na pauta de importações chinesa | Valor em USD bi |
| Petróleo  | 13,3%  | 287,0           |
| Minério de ferro  | 4,8%   | 103,0           |
| Gás natural   | 3,4%   | 72,7            |
| Ouro  | 3,1%   | 67,6            |
| Soja  | 2,5%   | 54,0            |
| Minério de cobre  | 2,3%   | 50,5            |
| Milho   | 0,3%   | 6,8             |

Fonte: OEC, Itaú

## Destaques

### ... mas os impactos negativos, desta vez, podem ser maiores

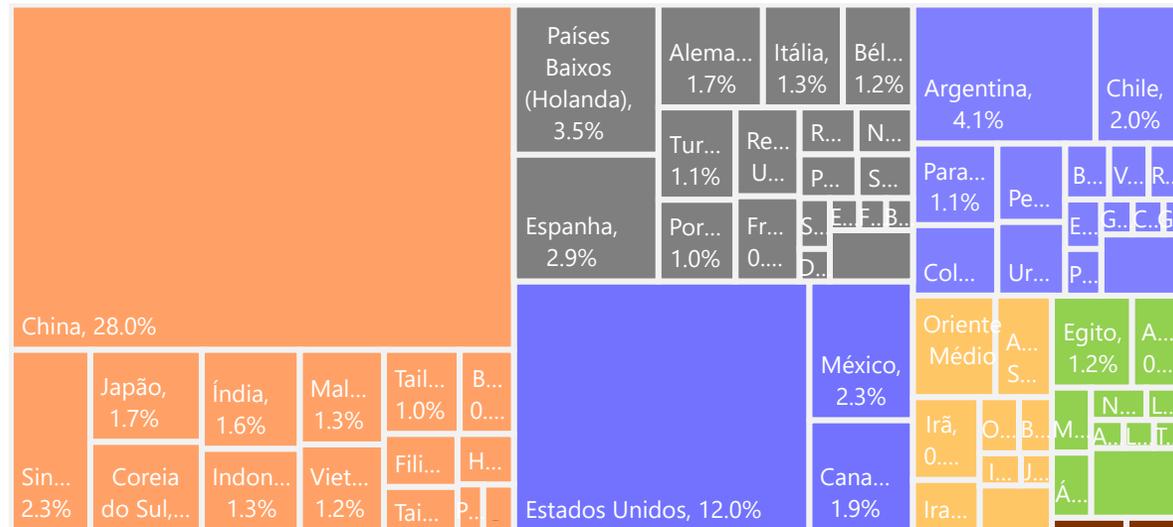
- De acordo com falas recentes de Trump e seus assessores, aumentos de tarifas por parte dos EUA para produtos brasileiros também estão na mesa. Em 2019, Trump acusou o Brasil e outros países de “manipular” a taxa de câmbio para que uma moeda mais depreciada incentivasse as exportações – à época, a taxa de câmbio era de R\$ 4,00 por dólar.
- Trump mencionou uma possível tarifa “universal” de 10%. Em outra possibilidade, Kevin Hassett, presidente do Conselho de Políticas Econômicas de Trump, indicou que a política externa americana pode adotar como princípio “equiparar” as tarifas cobradas entre países (*Reciprocal Tariff Act*). O Brasil tarifa, em média, em 11,2% os produtos importados dos Estados Unidos. Os EUA aplicam uma tarifa de 1,5%, em média, em itens brasileiros.
- Considerando a composição da pauta de exportações para os EUA, setores como siderurgia (o aço já foi mencionado recentemente e foi alvo de tarifas americanas em 2018, que, após negociação, foram convertidas em cotas de importação, posteriormente reduzidas em 2020), combustíveis e aviação podem ser mais afetados. Outros itens, como alimentos (carnes, café, etc), também poderiam ser impactados, mas provavelmente em um segundo momento, dado o potencial impacto na inflação ao consumidor americano e menos alternativas para a substituição.
- Além disso, a China pode buscar comprar mais produtos do setor agro americano, visando um acordo para barrar maiores tarifas. Se este for o caso, os impactos positivos para o Brasil podem ser até menores.
- Em suma, o atual contexto sugere um balanço de riscos assimétrico para o lado negativo para o Brasil, uma vez que os riscos positivos parecem mais limitados do que em 2018, e o risco de novas tarifas sobre as exportações brasileiras vem crescendo.

# Visão geral da pauta comercial brasileira: principais produtos e destinos, e pauta com os EUA

## Principais produtos exportados – visão geral



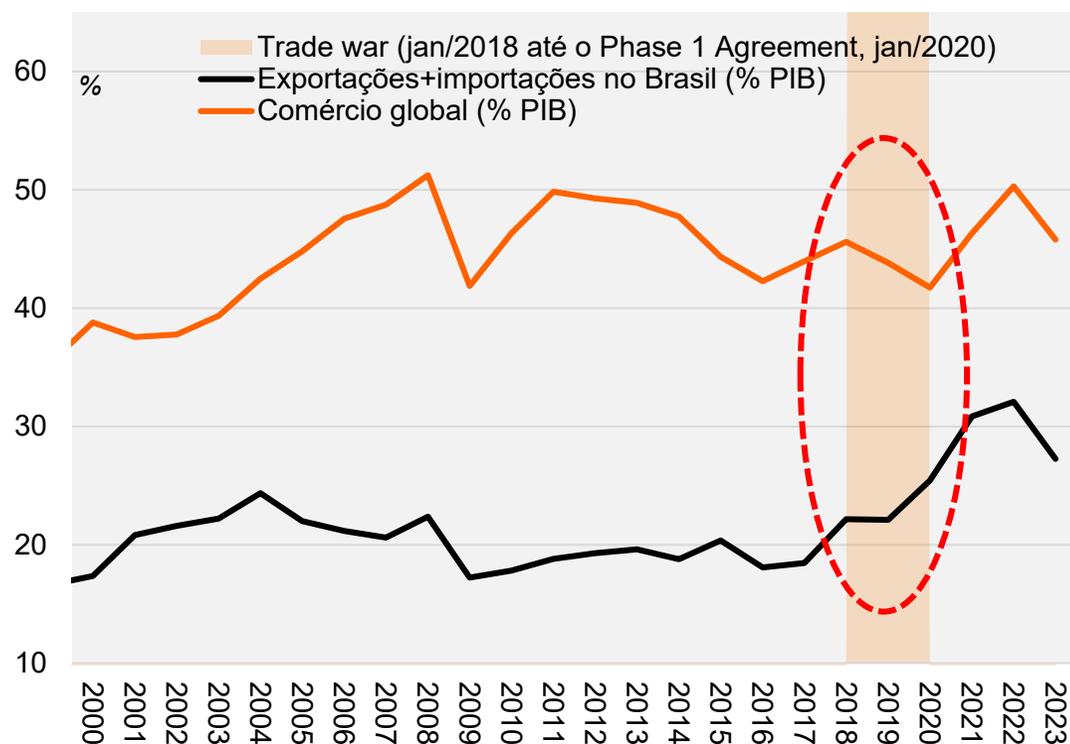
## Principais destinos das exportações



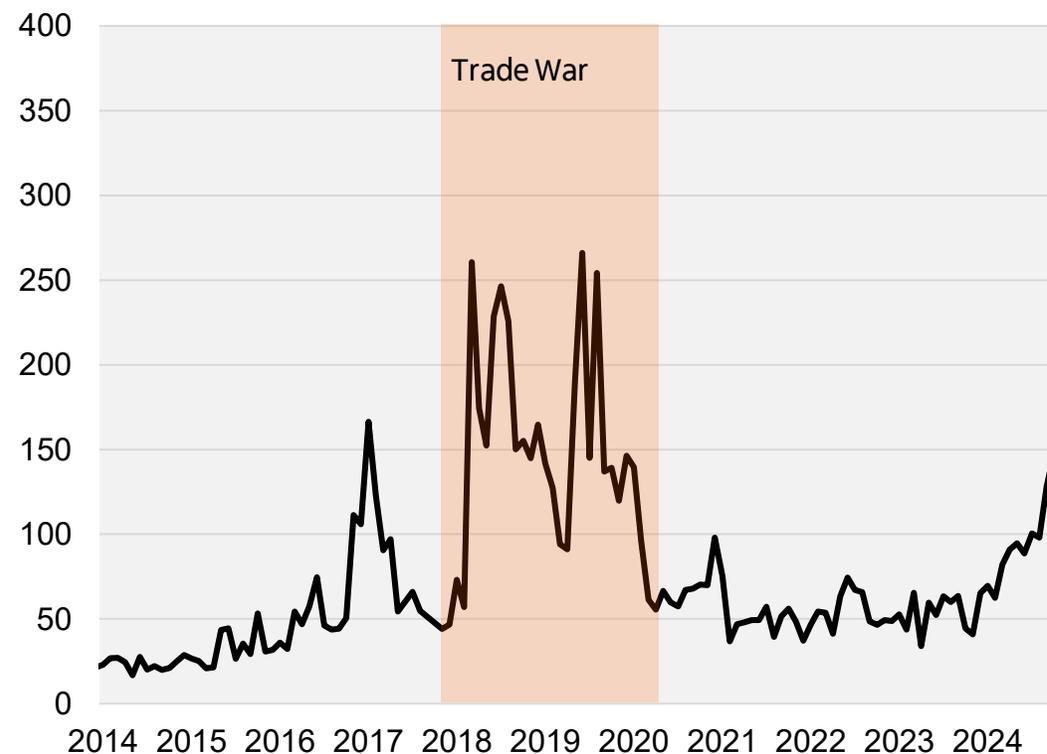
# Eleições americanas e o impacto no comércio internacional

- O fluxo brasileiro de comércio exterior avançou entre 2018-2020, enquanto o fluxo do restante do mundo diminuiu. Comparado a outros países, como China, poucas tarifas foram aplicadas ao Brasil (no caso do aço, por exemplo, apenas cotas foram impostas).
- Recentes indicadores de incerteza no comércio e falas de Donald Trump e sua equipe indicam que uma “nova guerra comercial” pode ocorrer a partir deste ano.

## Fluxo de comércio brasileiro, % (exportações+importações)/PIB



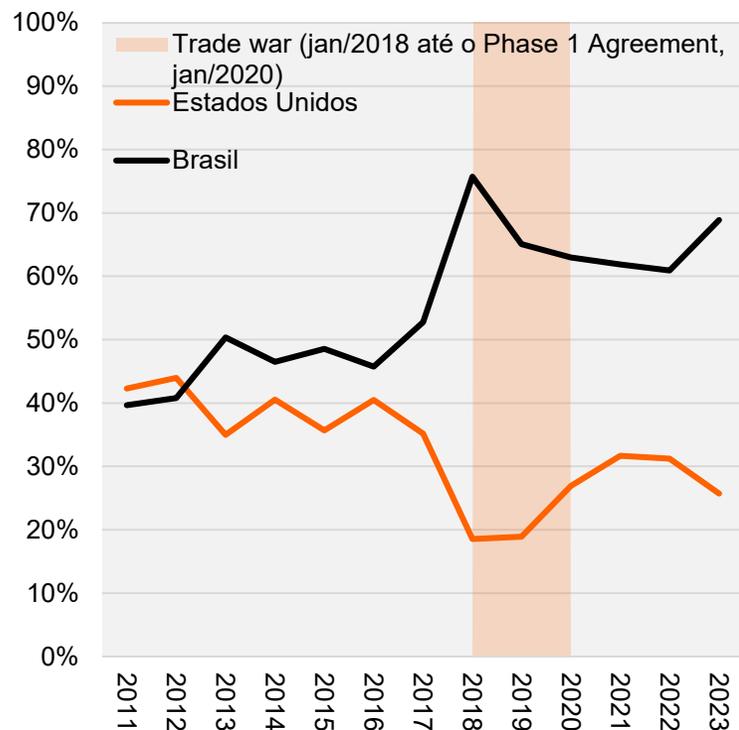
## Índice de Incerteza no Comércio



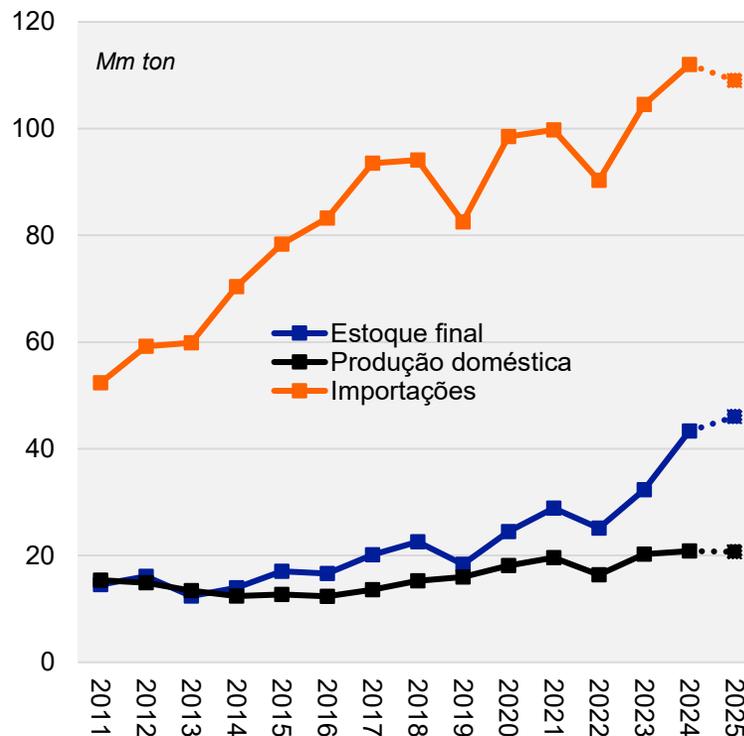
# Soja: maior parte das exportações brasileiras já vai para a China

- Houve uma substituição relevante entre 2018-20 no caso da soja, com avanço do Brasil e redução dos EUA quase na mesma magnitude.
- Olhando à frente, há espaço para ganhos de market share, uma vez que a participação dos EUA voltou a subir em anos recentes. No entanto, tais avanços devem ser mais limitados desta vez, uma vez que o Brasil já representa cerca de 70% soja comprada pela China.
- Na outra ponta, um possível acordo sob o qual a China passe a comprar mais produtos agro dos EUA para evitar tarifas pode ter algum impacto (mas os EUA conseguem suprir cerca de apenas metade da demanda chinesa atual).

## Origem das importações chinesas de soja



## Produção, importações e estoque de soja na China



## Balanco mundial de soja

| 2024/25 Proj.               | Estoque inicial | Produção | Importação | Consumo doméstico | Exportação | Estoque final |
|-----------------------------|-----------------|----------|------------|-------------------|------------|---------------|
| Mundo                       | 112             | 424      | 179        | 406               | 182        | 128           |
| <b>Maiores Exportadores</b> |                 |          |            |                   |            |               |
| Brasil                      | 28              | 169      | 0          | 59                | 106        | 33            |
| Estados Unidos              | 9               | 119      | 1          | 69                | 50         | 10            |
| Argentina                   | 24              | 52       | 6          | 49                | 5          | 29            |
| Paraguai                    | 0               | 11       | 0          | 4                 | 7          | 0             |
| <b>Maiores Importadores</b> |                 |          |            |                   |            |               |
| China                       | 43              | 21       | 109        | 127               | 0          | 46            |
| União Europeia              | 1               | 3        | 15         | 17                | 0          | 1             |
| Sudeste Asiático            | 1               | 0        | 10         | 10                | 0          | 1             |
| México                      | 0               | 0        | 7          | 7                 | 0          | 0             |

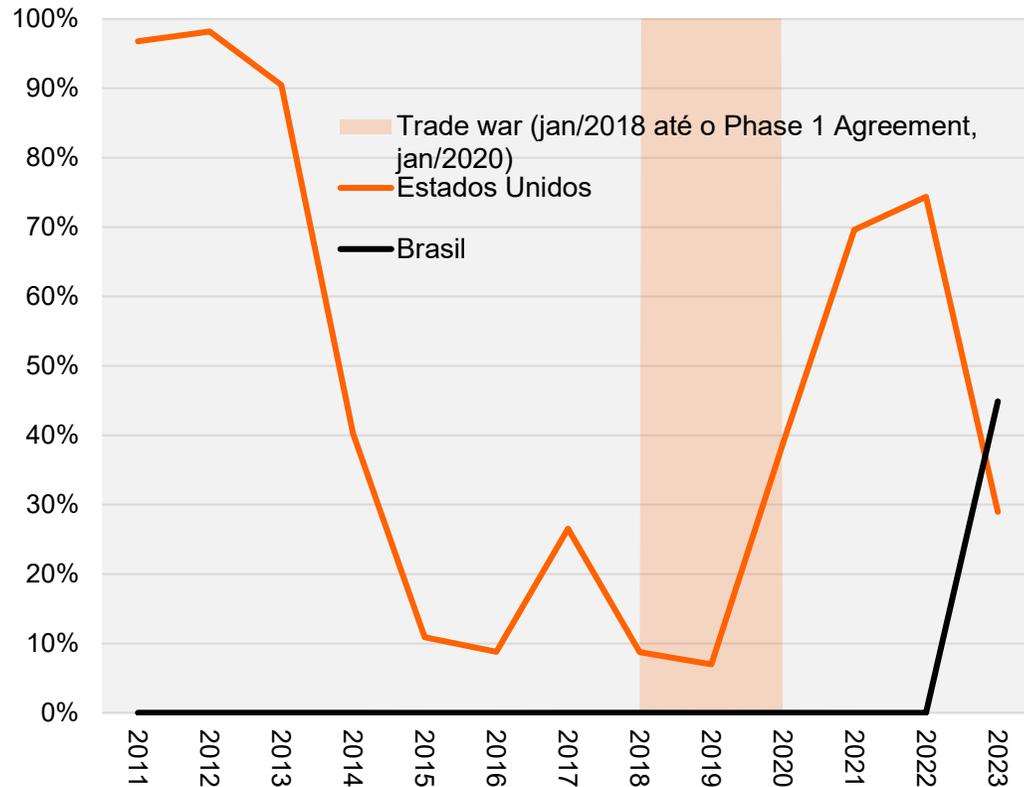
## Destino das exportações brasileiras de soja



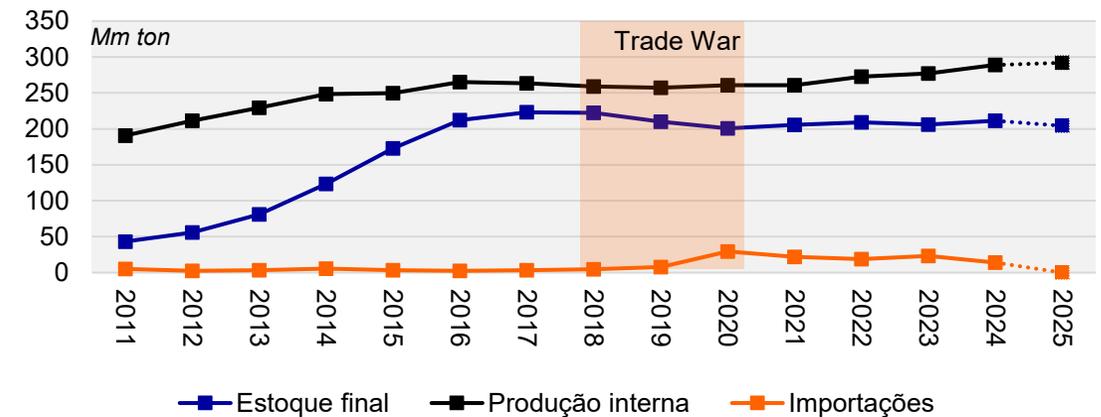
# Milho: grão poderia ter mais avanço, mas produção e estoque elevados na China limita ganhos

- Impacto da guerra comercial no milho veio alguns anos depois, com a homologação para exportação ocorrendo em 2022 e vendas brasileiras para a China iniciando posteriormente.
- Do ponto de vista brasileiro, há espaço para a China aumentar sua participação nas exportações; no entanto, uma expectativa de safra forte e estoque interno elevado indica que necessidade de importações seguirá próxima de zero por parte dos chineses.

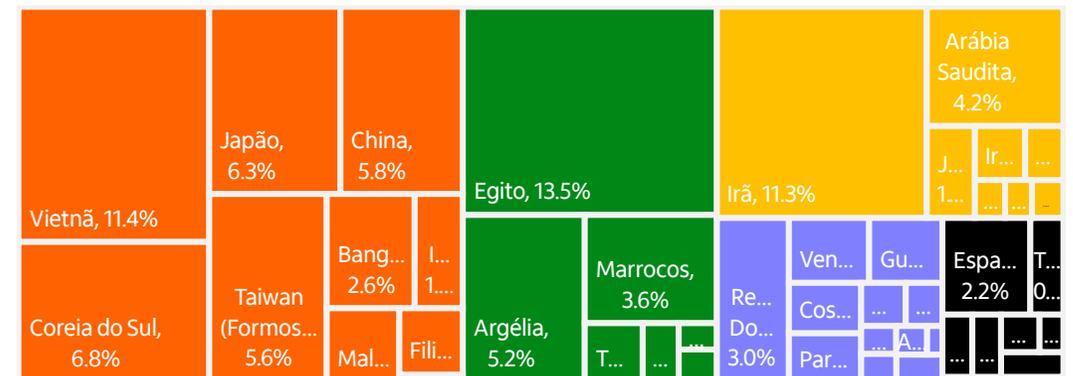
## Origem das importações chinesas de milho



## Produção interna, importações e estoque de milho na China



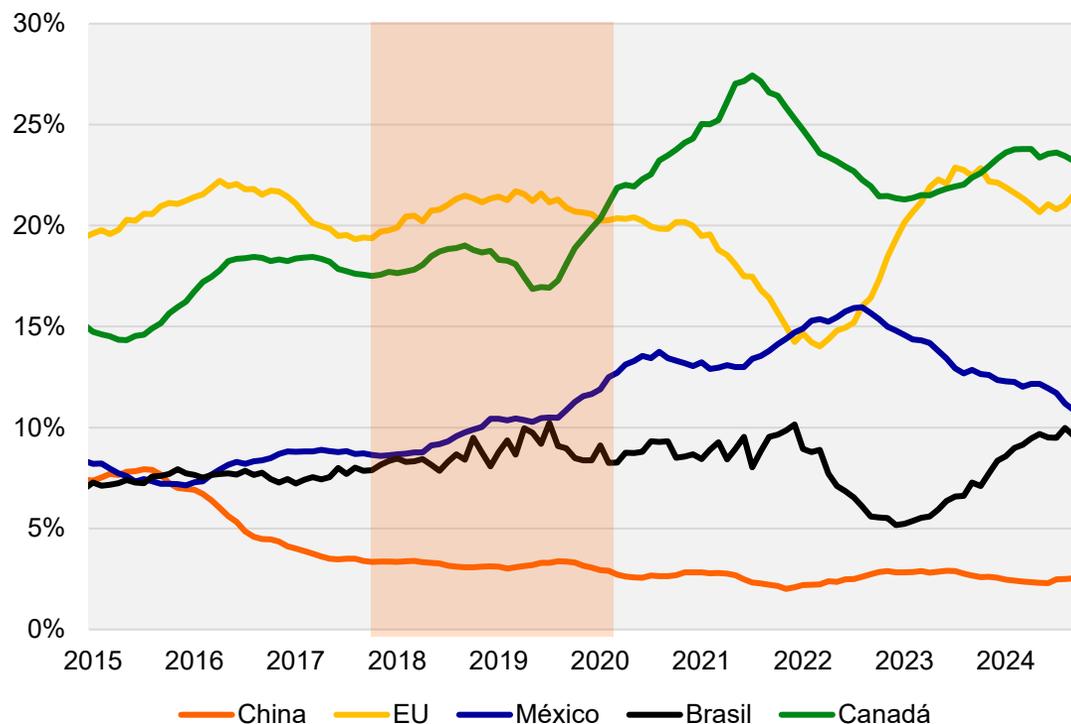
## Destino das exportações brasileiras de milho



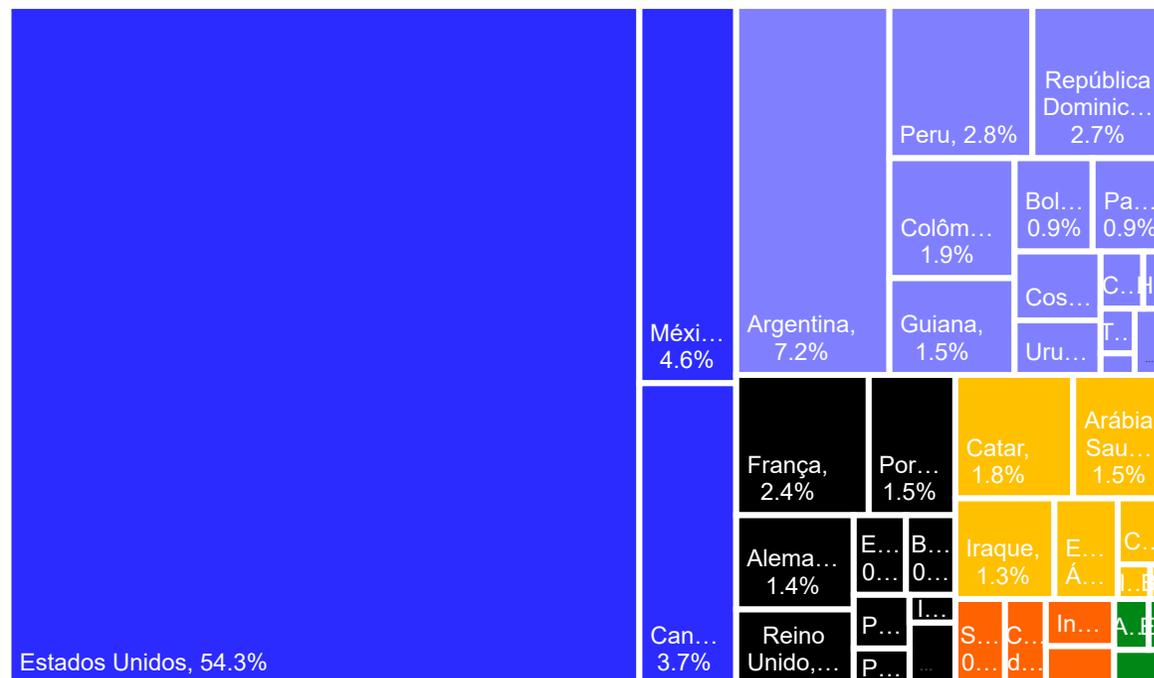
# Aço: espaço para expansão parece limitado, dada a baixa participação da China nas importações americanas e a elevada participação dos EUA nas exportações brasileiras

- Ainda que a China tenha participação pequena nas importações dos EUA de aço, tarifas foram impostas sobre Europa, México e Canadá (estes dois últimos, sob o contexto de negociação do USCMA, que substituiu o acordo NAFTA) na primeira guerra comercial.
- Vemos espaço limitado para o aço brasileiro ganhar market share, uma vez que já cerca de 50% das exportações brasileiras têm os EUA como destino.

## Origem das importações dos EUA de aço



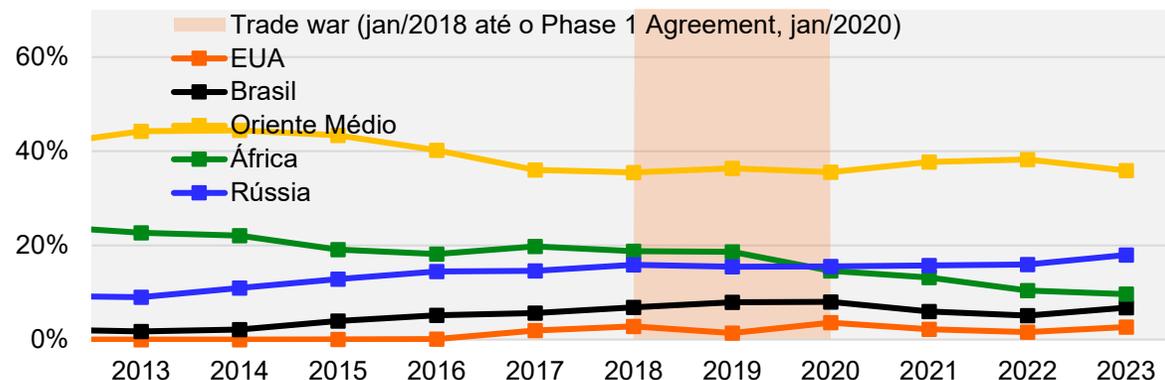
## Destino das exportações brasileiras de aço



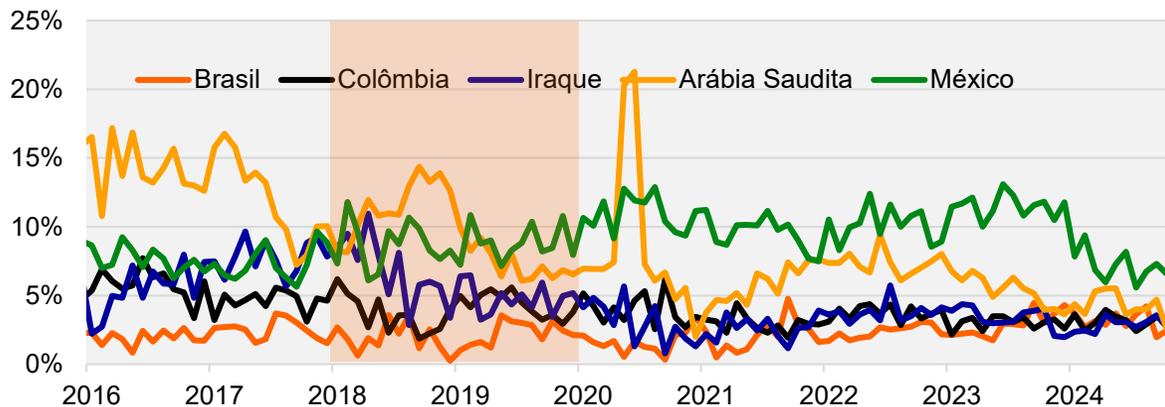
# Petróleo: guerra comercial também parece ter impactado pouco as exportações brasileiras

- China importa majoritariamente do Oriente Médio (Arábia Saudita, Irã e Omã), África e Rússia; Brasil tem participação limitada.
- Do lado dos EUA, já houve redução de volume importado nos últimos anos, principalmente em razão da forte expansão da produção doméstica (particularmente *shale oil*).

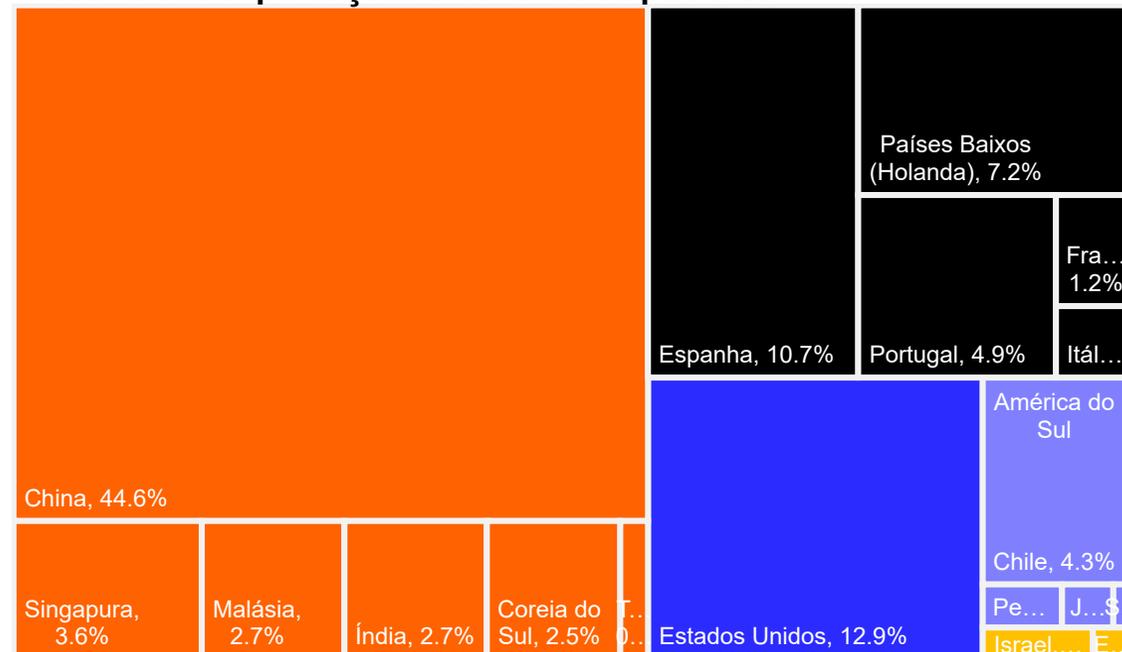
## Principais origens das importações chinesas de petróleo



## Principais origens das importações dos EUA de petróleo



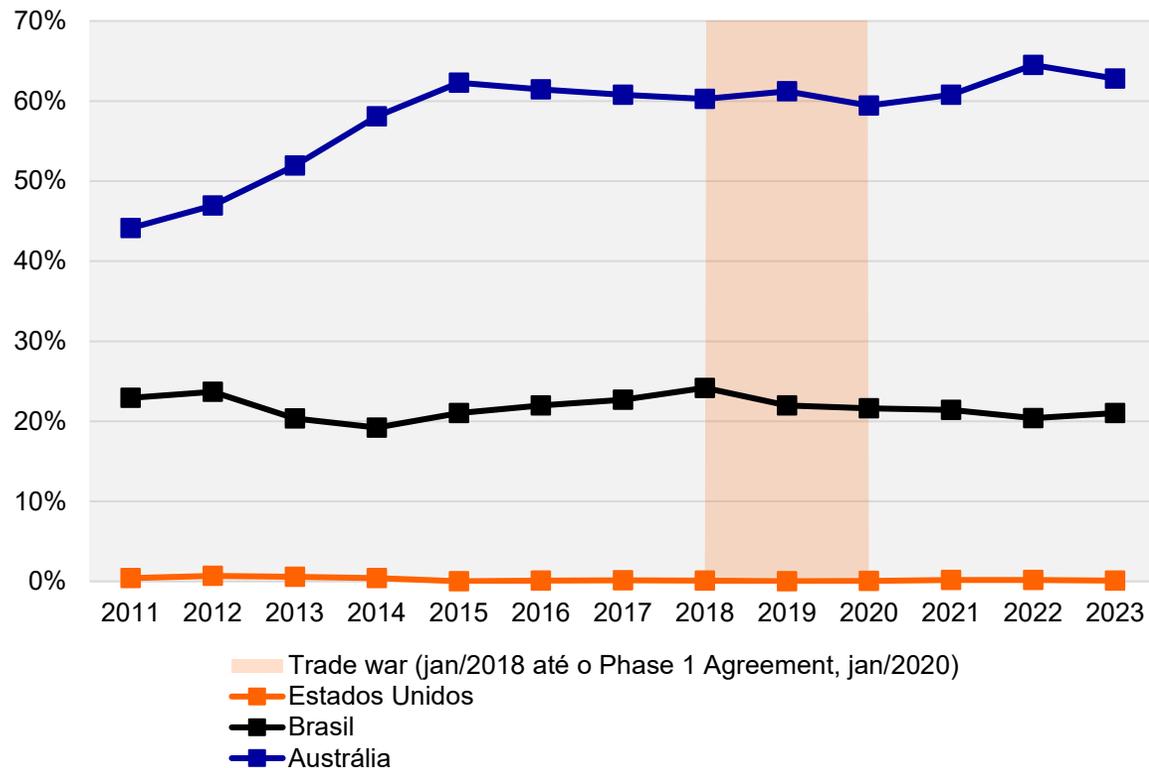
## Destino das exportações brasileiras de petróleo



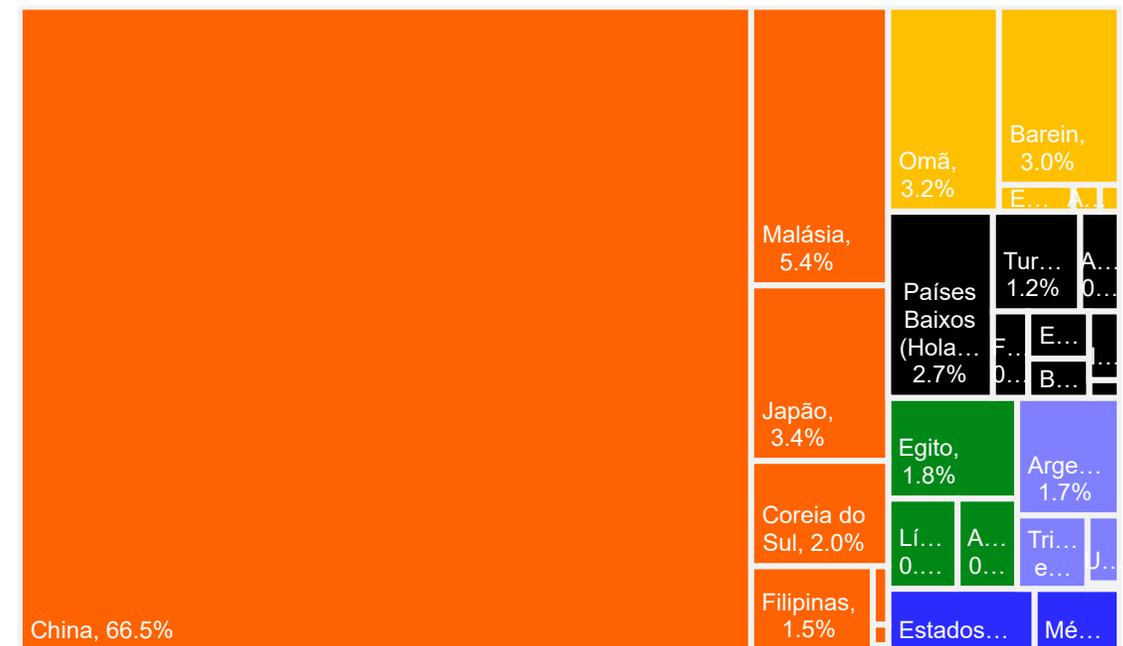
# Minério de ferro: commodity parece ter dinâmica apartada da questão EUA x China

- Os principais fornecedores de minério de ferro para a China são Austrália e Brasil. Os EUA não exportam o produto para a China, ou seja, não há possibilidade de retaliação a partir deste insumo.

## Origem das importações chinesas de minério de ferro



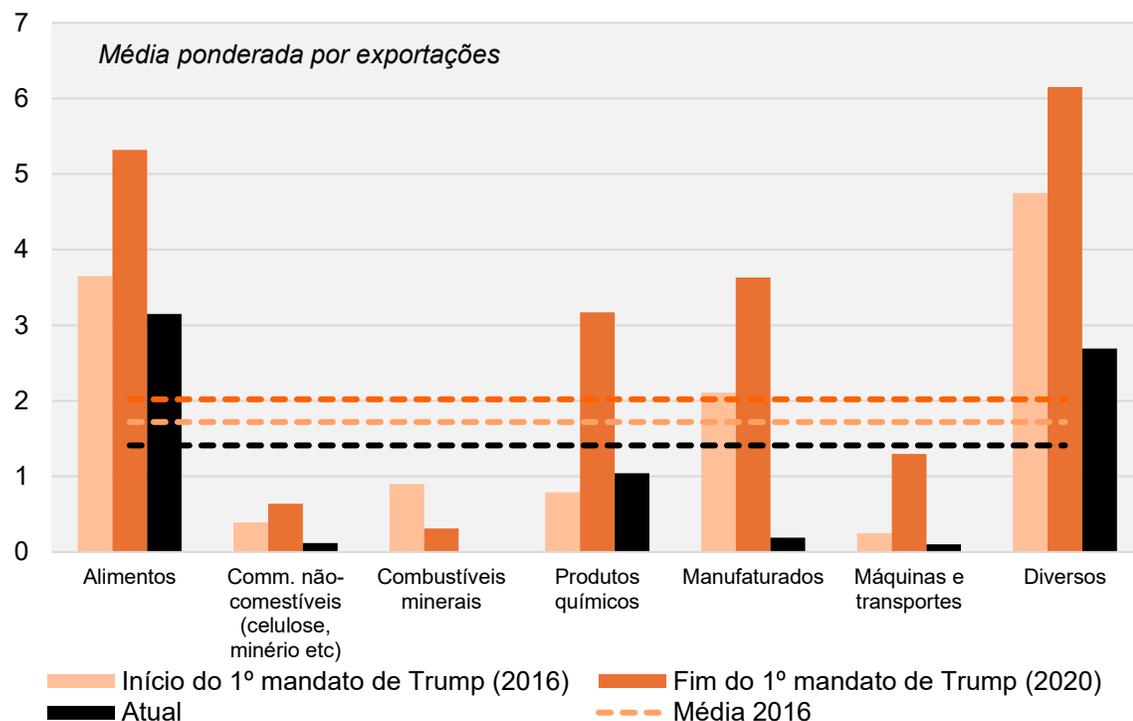
## Destino das exportações brasileiras de minério de ferro



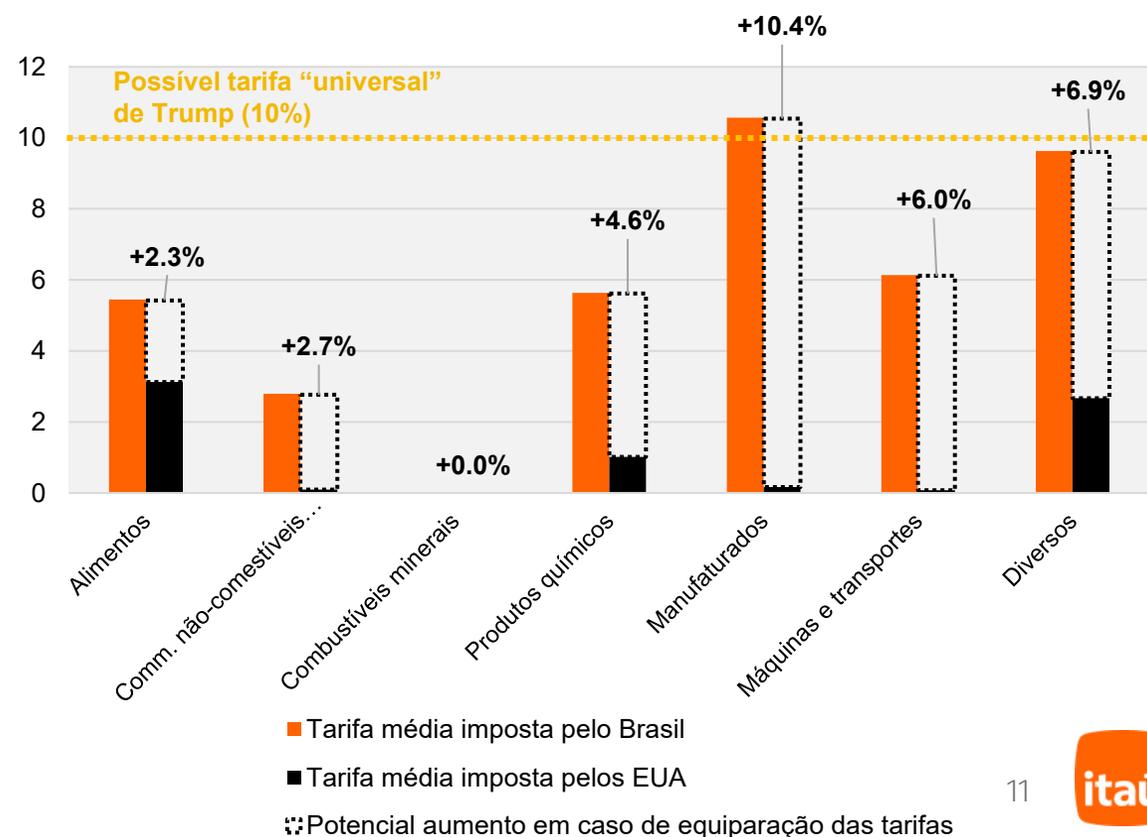
# Tarifas: quais setores mais afetados?

- Trump mencionou que sua política externa básica consistirá em “equiparar” tarifas cobradas sobre produtos americanos nas importações para os EUA. Se este for o caso setor a setor, praticamente todos os itens serão afetados, com os maiores aumentos em bens manufaturados e maquinário.
- Por outro lado, se Trump adotar uma tarifa universal de 10% em produtos importados, os setores com maiores aumentos serão aqueles relacionados a commodities e combustíveis.

Tarifas aplicadas pelos EUA em produtos importados do Brasil, início vs. fim do 1º mandato de Trump e atual



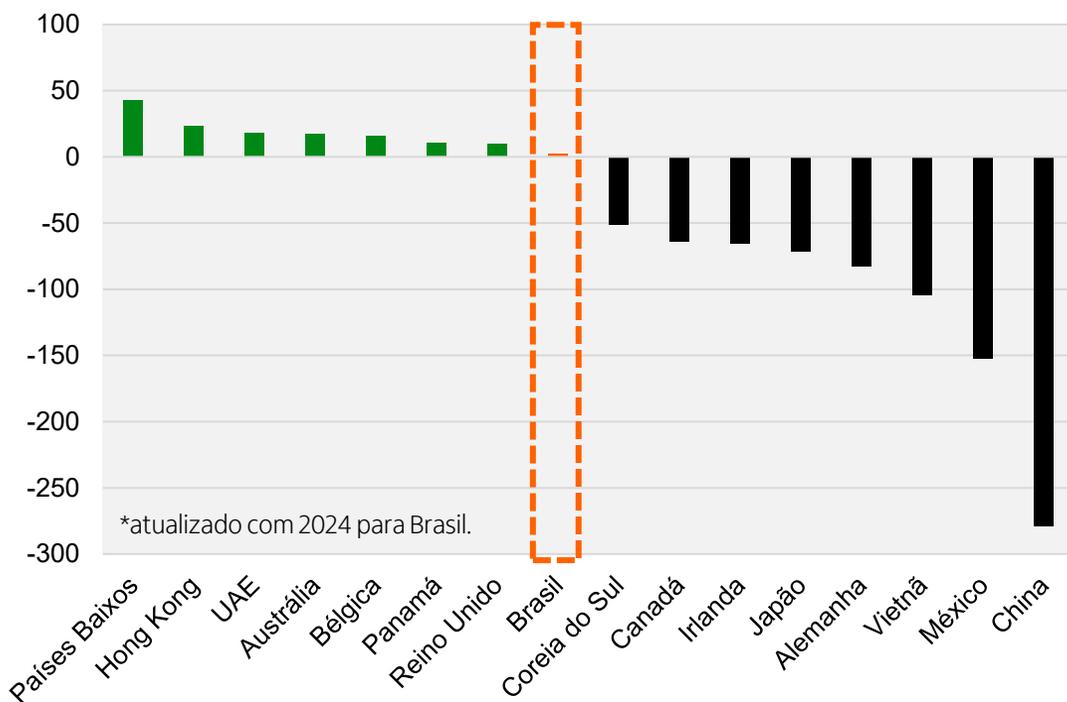
Tarifas aplicadas pelo Brasil em produtos importados dos EUA



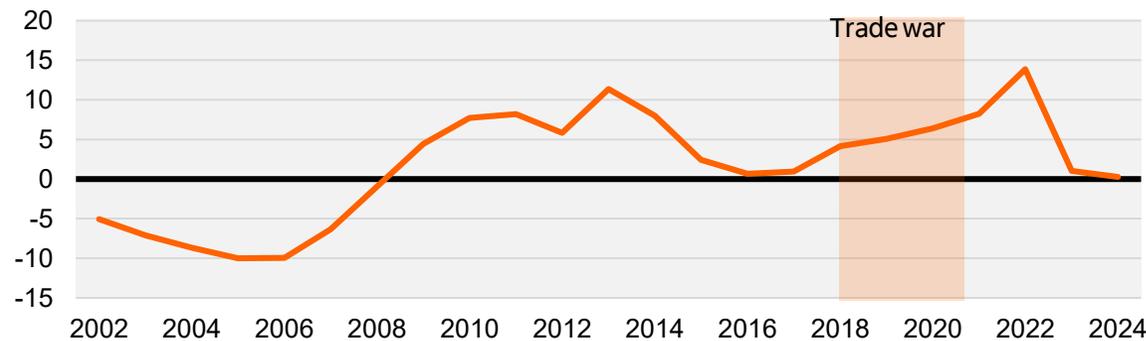
# Contraponto: superávit dos EUA com o Brasil pode desviar foco inicial para outros países

- Os EUA possuem relevantes déficits comerciais com países como China, México e Vietnã, que podem ser um primeiro “foco” das tarifas. A balança com o Brasil é ligeiramente superavitária, indicando uma menor propensão para adoção de tais políticas.
- Além disso, a composição das exportações brasileiras, mais focadas em produtos básicos (como petróleo e alimentos), pode ser um diferencial positivo. É provável que as tarifas, se adotadas, foquem primeiro em setores como siderurgia e aviação.

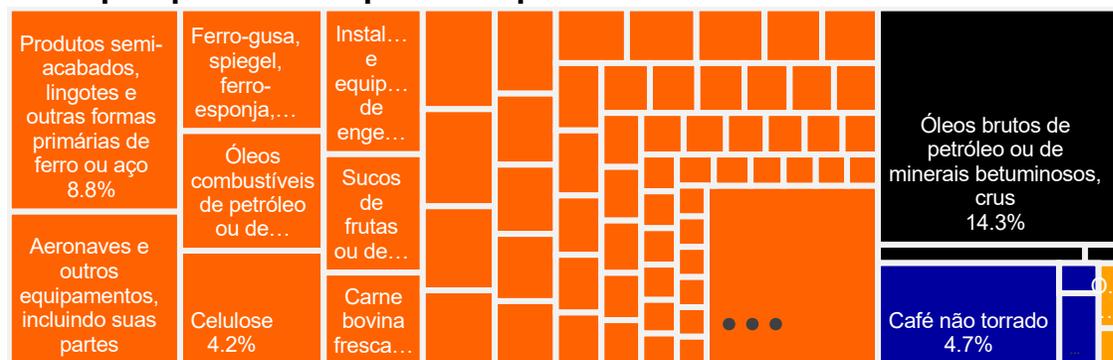
Balança comercial dos EUA com países selecionados: 8 maiores superávits (+) e déficits (-), USD bi, 2023\*



Saldo comercial dos EUA vs Brasil (USD bi)



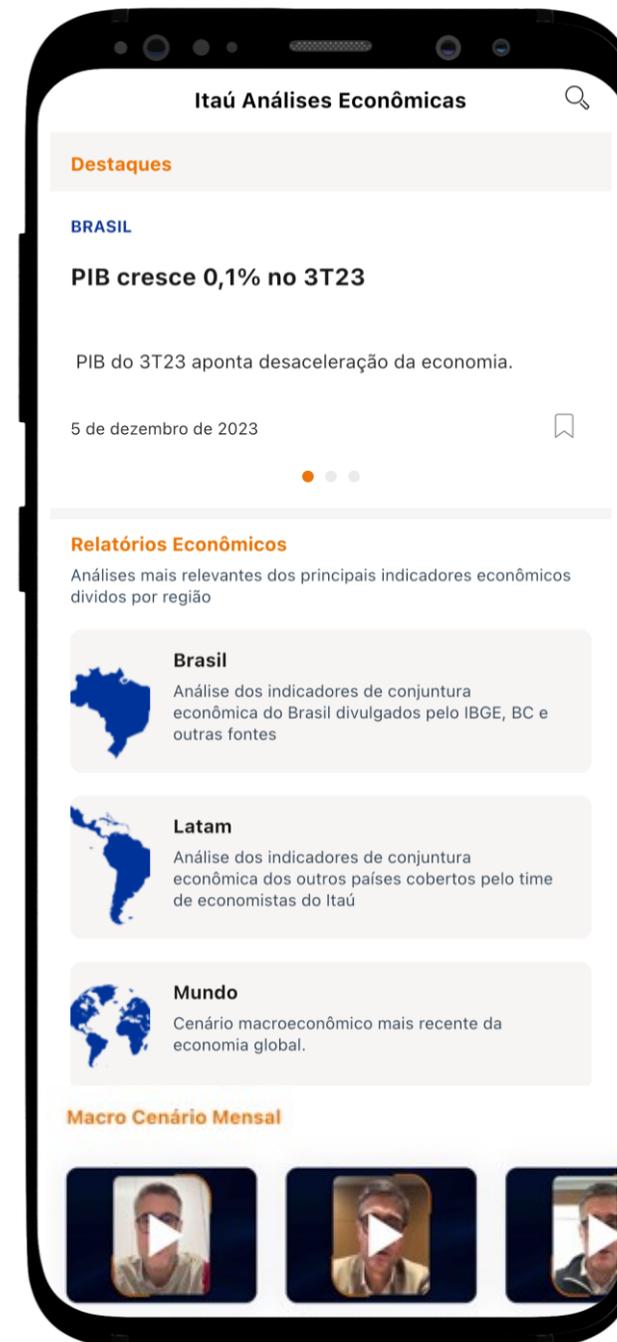
Principais produtos exportados para os Estados Unidos



# Quer continuar essa conversa?

Com o aplicativo Itaú Análises Econômicas, você recebe nossos relatórios de economia em tempo real.

Baixe e venha conhecer o  
**App Itaú Macro**



## Pesquisa macroeconômica – Itaú

### Mario Mesquita – Economista-Chefe

Para acessar nossas publicações e projeções visite nosso site:  
<https://www.itaubba.com.br/itaubba-pt/analises-economicas>



Acesse nossos conteúdos  
no seu celular

## Informações Relevantes

1. Este relatório foi desenvolvido e publicado pelo Departamento de Pesquisa Macroeconômica do Itaú Unibanco S.A. (“Itaú Unibanco”). Este relatório não é um produto do Departamento de Análise de Ações do Itaú Unibanco ou da Itaú Corretora de Valores S.A. e não deve ser considerado um relatório de análise para os fins do artigo 1º da Instrução CVM n.º 20, de 2021.

2. Este relatório tem como objetivo único fornecer informações macroeconômicas e não constitui e nem deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra e/ou venda ou como uma solicitação de uma oferta de compra e/ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição. As informações contidas neste relatório foram consideradas razoáveis na data em que o relatório foi divulgado e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Entretanto, o Itaú Unibanco não dá nenhuma segurança ou garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações. Este relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida dos mercados ou desdobramentos nele abordados. O Itaú Unibanco não possui qualquer obrigação de atualizar, modificar ou alterar este relatório e informar o respectivo leitor.

3. As opiniões expressas neste relatório refletem única e exclusivamente as visões e opiniões pessoais do analista responsável pelo conteúdo deste material na data de sua divulgação e foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao Itaú Unibanco, à Itaú Corretora de Valores S.A. e demais empresas do grupo econômico do Itaú Unibanco.

4. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito do Itaú Unibanco. Informações adicionais sobre os instrumentos financeiros discutidos neste relatório encontram-se disponíveis mediante solicitação. O Itaú Unibanco e/ou qualquer outra empresa de seu grupo econômico não se responsabiliza e tampouco se responsabilizará por quaisquer decisões, de investimento ou de outra, que forem tomadas com base nos dados aqui divulgados.

**Observação Adicional:** Este material não leva em consideração os objetivos, situação financeira ou necessidades específicas de qualquer cliente em particular. Os clientes precisam obter aconselhamento financeiro, legal, contábil, econômico, de crédito e de mercado individualmente, com base em seus objetivos e características pessoais antes de tomar qualquer decisão fundamentada na informação aqui contida. Ao acessar este material, você declara e confirma que compreende os riscos relativos aos mercados abordados neste relatório e às leis em sua jurisdição referentes a provisão e venda de produtos de serviço financeiro. Você reconhece que este material contém informações proprietárias e concorda em manter esta informação somente para seu uso exclusivo.

**SAC Itaú:** Consultas, sugestões, reclamações, críticas, elogios e denúncias, fale com o SAC Itaú: 0800 728 0728. Ou entre em contato através do nosso portal <https://www.itaubba.com.br/atendimento-itaubba-para-voce/>. Caso não fique satisfeito com a solução apresentada, de posse do protocolo, contate a Ouvidoria Corporativa Itaú: 0800 570 0011 (em dias úteis das 9h às 18h) ou Caixa Postal 67.600, São Paulo-SP, CEP 03162-971. Deficientes auditivos, todos os dias, 24h, 0800 722 1722.