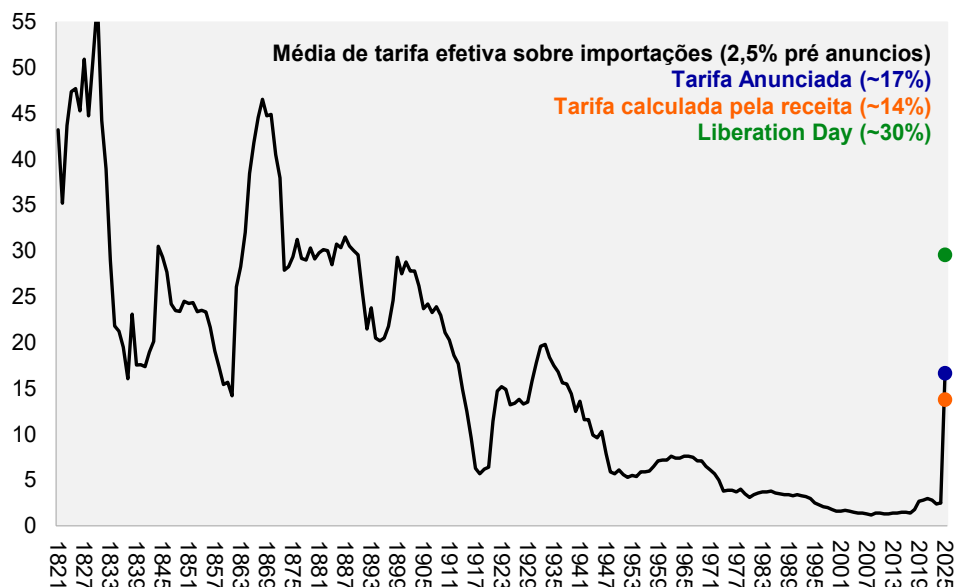


## Comércio global segue resiliente apesar do choque tarifário

- ▶ O ano de 2025 foi marcado por um dos maiores aumentos de tarifas comerciais da história, centrada nos EUA. Apesar disso, as exportações e o crescimento do mundo seguem relativamente resilientes, com a corrente de comércio próxima às máximas históricas. País a país, observamos a esperada queda nas exportações para os EUA, mas há dois movimentos compensatórios simultâneos: (a) países mais tarifados (China, Brasil, Japão, Coreia) estão redirecionando as exportações para outros mercados e (b) polos asiáticos estão intensificando a triangulação, reexportando produtos chineses para os Estados Unidos.
- ▶ Para o Brasil, o redirecionamento das vendas foi concentrado no setor agrícola, enquanto setores industriais parecem ter sido mais afetados. Apesar do impacto negativo no comércio com os EUA, o redirecionamento e fortalecimento da relação com outros países, especialmente da Ásia, Oriente Médio e África, têm sustentado o crescimento agregado das exportações brasileiras.
- ▶ As perspectivas para o comércio permanecem positivas, em linha com o crescimento global robusto (esperamos o que o PIB global avance 3,3% em 2026 e 2027).

**O aumento de tarifas implementado em 2025 foi o mais agressivo dos últimos 90 anos.** A tarifa média sobre as importações dos EUA aumentou 14 p.p. para 17%, comparado a uma alta de apenas 1,3 p.p. entre 2018-19 quando o foco estava mais concentrado na guerra comercial com a China. Nesse relatório, analisaremos os dados mais recentes de comércio global, os impactos sobre EUA e o resto do mundo e as perspectivas futuras.

**Tarifa média de Importações dos EUA (%)**

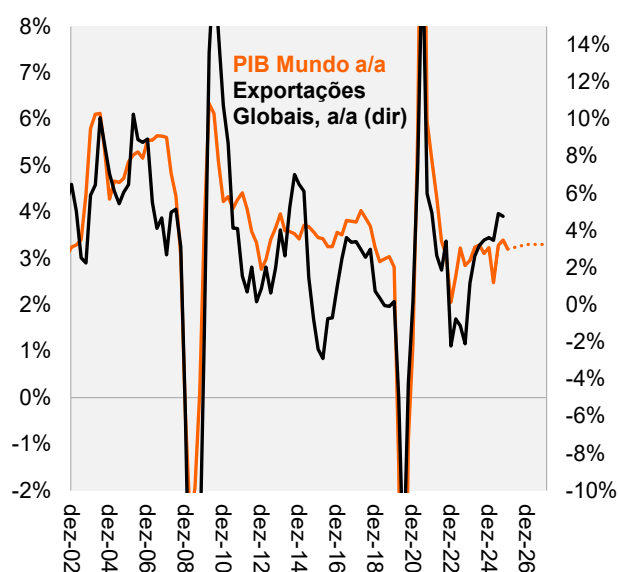


Fonte: Itaú, Tax Foundation

## Apesar do choque tarifário, o comércio global segue resiliente através do redirecionamento de exportações e triangulação de comércio

Em termos agregados, a despeito do aumento das tarifas, o comércio internacional segue resiliente, consistente com um crescimento econômico global acima de 3%. Também chama atenção que o ritmo de crescimento atual das exportações é superior ao de 2018-19, na 1ª guerra comercial, quando o aumento de tarifas foi bem menos abrangente. Essa dinâmica foi surpreendente: no pior momento de incerteza global recente (logo após o *Liberation Day*, quando a tarifa média dos EUA chegou a cerca de 30%), esperávamos, sem estar na ala pessimista, que o PIB global iria crescer 2,7% em 2025 e 2,6% em 2026. Hoje, estimamos um crescimento de 3,2% em 2025 e esperamos 3,3% para 2026 e 2027. Para 2025, a revisão incorpora impacto direto de 0,1 p.p. proveniente dos EUA e 0,4 p.p. do restante do mundo; para 2026, 0,2 p.p. dos EUA e 0,5 p.p. do restante do mundo.

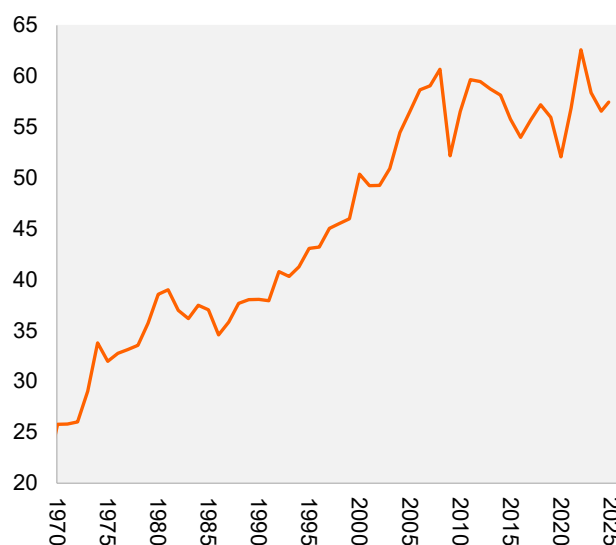
PIB vs Exportações Globais



Fonte: Haver, Itaú

Em uma perspectiva mais longa, a abertura comercial global (exportações + importações como proporção do PIB mundial) continua sólida. O processo histórico de globalização, acentuado na década de 1990 e pausado desde a crise de 2008, se mantém próximo às máximas, apesar dos choques recentes e maiores tensões geopolíticas.

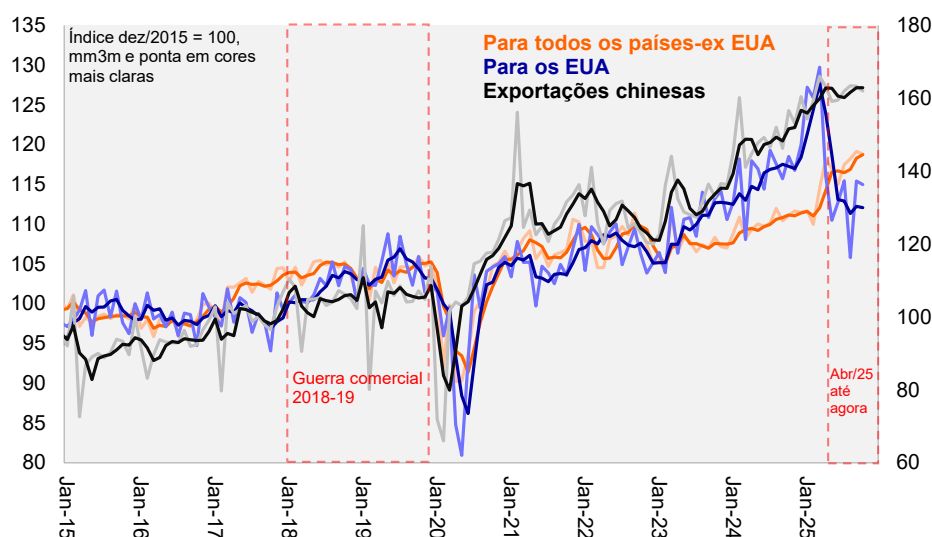
### Corrente de comércio global (exportações + importações como percentual do PIB)



Fonte: Our World in Data, Haver, Itaú

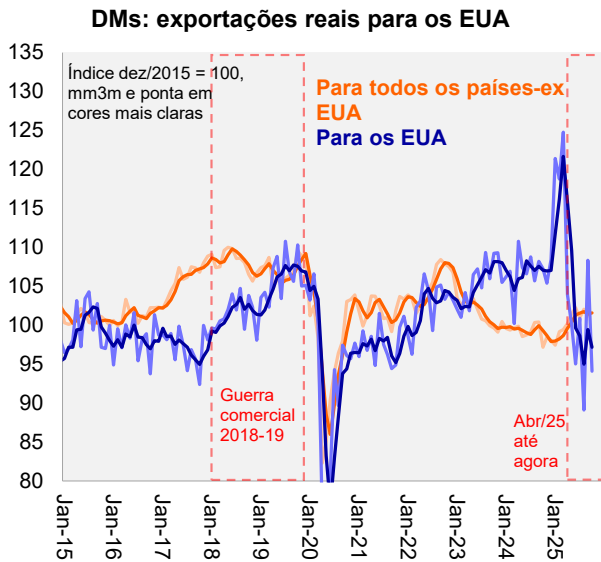
Essa surpreendente resiliência é fruto de movimentos concorrentes: por um lado, as tarifas estão reduzindo as exportações para os EUA e a atividade comercial desse país, por outro, as exportações para outros mercados aceleraram de forma significativa, provavelmente estimuladas pela força da China como propulsor do comércio global. A partir de abril, com o anúncio das tarifas, as importações dos EUA, que estavam em patamar elevado devido ao desempenho superior da economia americana e a um movimento de antecipação às tarifas, começaram a recuar. Em contrapartida, no mesmo período, as exportações para o restante do mundo passaram a acelerar. Ressaltamos que esse movimento difere do observado em 2018-2019, quando as exportações totais para os EUA e para outros mercados mantiveram relativa estabilidade. De fato, o fluxo de comércio da China hoje é maior do que o daquela época e tem compensado, ao menos em parte, o maior fechamento da economia americana.

### Global: exportações reais para os EUA e resto do mundo

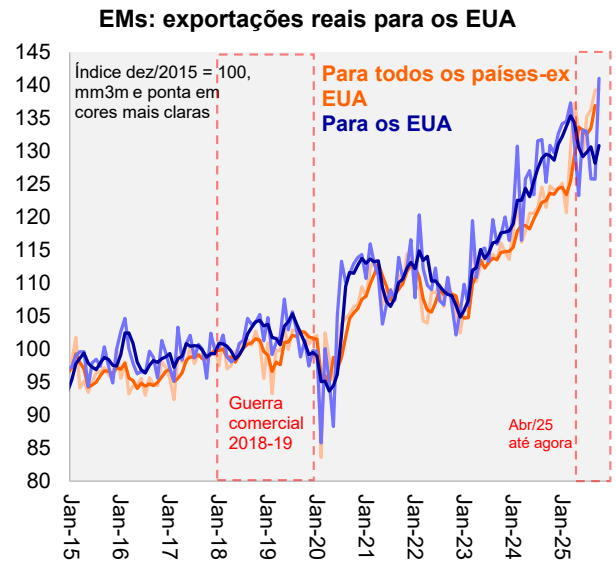


Fonte: Haver, Itaú

Os efeitos foram distintos entre mercados desenvolvidos (DMs) e emergentes (EMs). Entre os DMs, o efeito de antecipação foi mais pronunciado e as vendas para outros destinos têm crescido de forma mais gradual. Já nos EMs, o efeito de antecipação foi menor, mas as exportações para mercados fora dos EUA avançaram de forma mais intensa, indicando maior capacidade de expansão para além do mercado americano, ou estratégias de triangulação rápida.



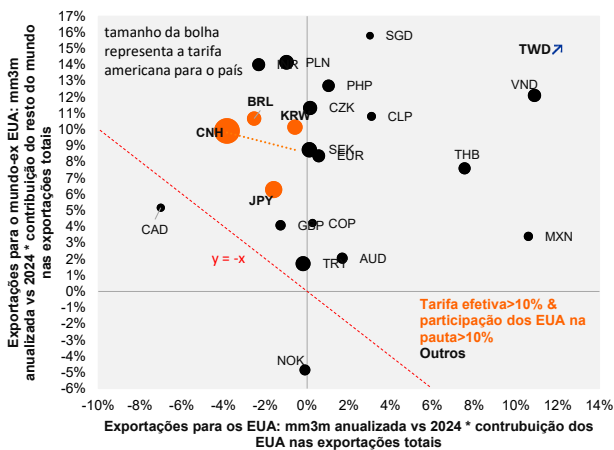
Fonte: Haver, Itaú



Fonte: Haver, Itaú

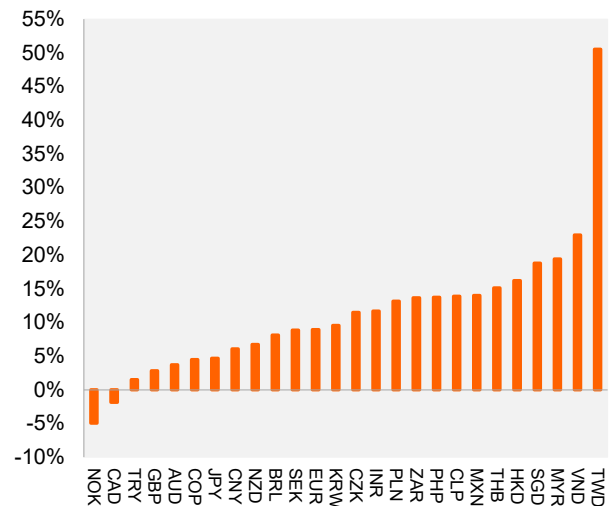
**Países com maior aumento de tarifas parecem ter conseguido direcionar sua produção para outros mercados, evitando uma queda das suas exportações.** O gráfico abaixo mostra a variação dessazonalizada anualizada das exportações nos três meses encerrados em outubro (ou novembro/dezembro nos países com dados mais recentes) na comparação com 2024, tanto para os EUA (eixo X) quanto para o restante do mundo (eixo Y), ajustados pela respectiva participação nas exportações totais. China, Brasil, Coreia do Sul e Japão, os países com maior aumento de tarifas (maior tamanho do respectivo ponto), viram redução de exportações para os EUA, mas com o fluxo para o restante do mundo mais que compensando essa queda. Ademais, observamos que apenas Canadá e Noruega registraram queda nas exportações totais, especialmente o Canadá, que não conseguiu redirecionar a redução mais acentuada das vendas para os Estados Unidos.

**Exportações: para os EUA vs para o resto do mundo**  
**Contribuição para a variação nas exportações totais**



Fonte: Haver, Itaú

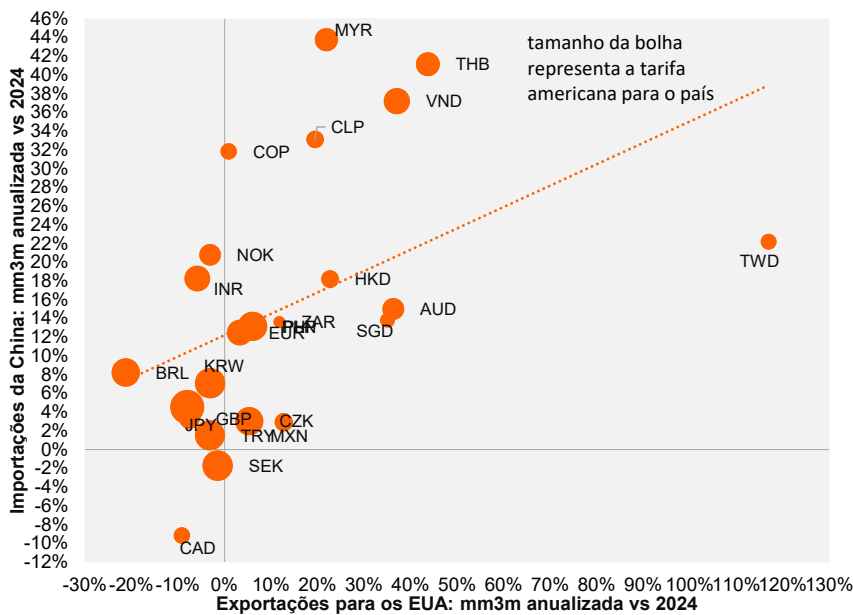
**Variação das exportações totais: mm3m anualizada vs 2024**



Fonte: Haver, Itaú

**Além disso, também houve triangulação: países que mais aumentaram suas exportações para os Estados Unidos também ampliaram significativamente as importações vindas da China.** Os principais polos dessa triangulação são economias asiáticas, como Tailândia, Vietnã, Malásia e Taiwan que têm se consolidado como intermediários nas cadeias globais de suprimento, absorvendo produtos chineses e reexportando para o mercado americano.

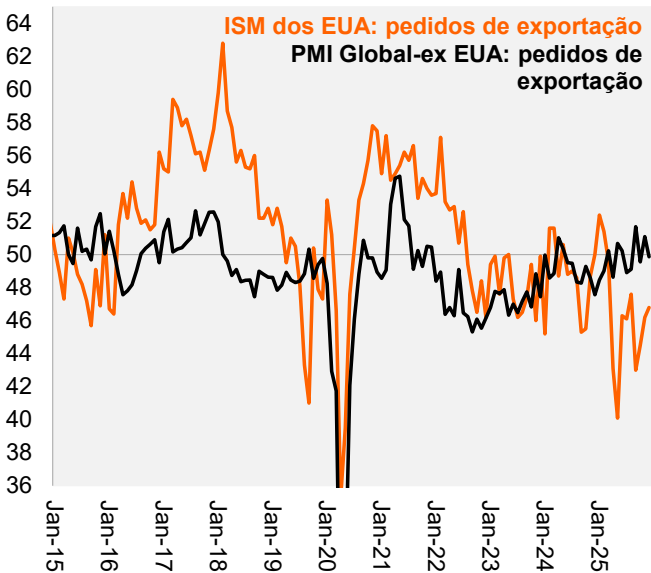
Exportações para os EUA vs Importações da China



Fonte: Haver, Itaú

À frente, esperamos que a resiliência das exportações globais continue. No curto prazo, o PMI global de novas ordens de exportações continua indicando resiliência, enquanto, no médio prazo, a economia chinesa continuará sendo um propulsor do comércio global, diante da aparente dificuldade em completar a transição para um modelo de crescimento calcado no mercado consumidor doméstico.

PMI Global: pedidos de exportação



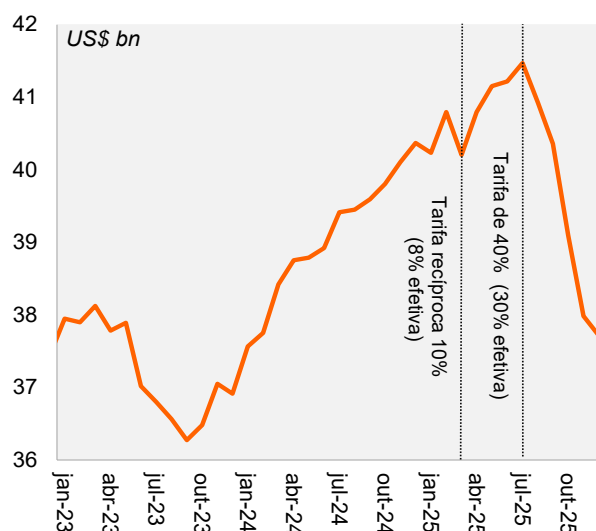
Fonte: Haver, JPM, Itaú

## O caso do Brasil

**O Brasil foi um dos países que tiveram maior aumento de tarifas pelos Estados Unidos.** Estimamos que a tarifa efetiva vigente chegou a ser de 30% em agosto (40% sem considerar as exceções) e foi reduzida para 25% em novembro após a introdução de novas exceções, principalmente para alguns produtos agropecuários (como carne bovina, café e algumas frutas tropicais).

**As exportações brasileiras para os EUA tiveram queda expressiva desde a introdução das tarifas.** Na comparação interanual, a queda é de 35% em outubro e 30% em novembro e 7% em dezembro.

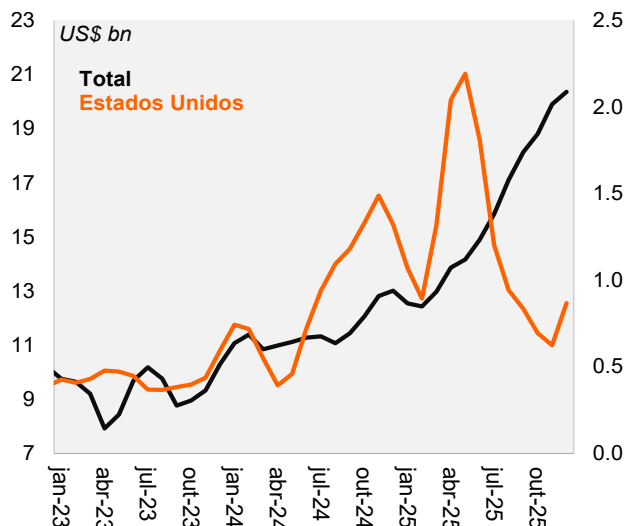
**Exportações brasileiras para os Estados Unidos  
(acumulado em 12 meses)**



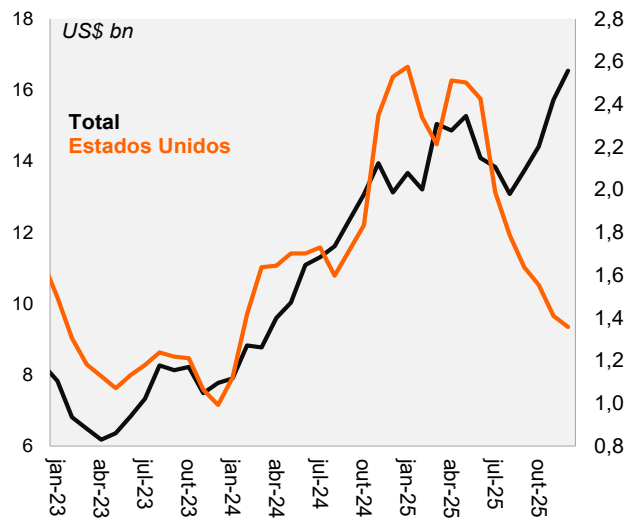
Fonte: MDIC, Itaú

**Setorialmente, o setor agrícola conseguiu compensar a queda de vendas para os EUA, mas o mesmo não ocorreu para alguns setores da indústria, que se mostraram mais vulneráveis à perda de competitividade no mercado americano.** As exportações de carne bovina e café, por exemplo, conseguiram compensar a queda de vendas para os EUA enquanto as exportações dos setores industriais ligados ao minério de ferro e madeira apresentaram queda nas vendas totais, evidenciando maior dificuldade de reposicionamento. No anexo, apresentamos uma tabela com o resultado para os principais produtos da pauta de exportação brasileira.

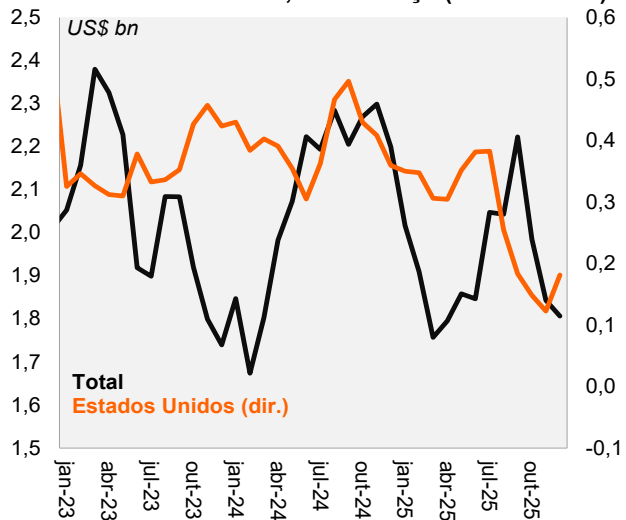
Exportações de carne bovina (MM3M SAAR)



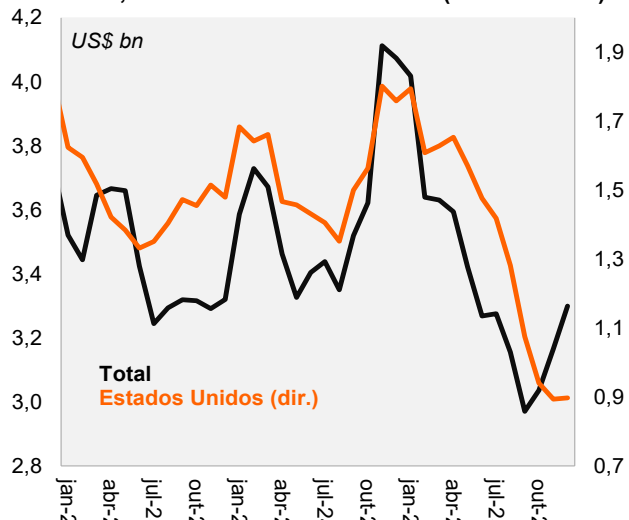
Exportações de café (MM3M SAAR)



Obras de ferro fundido, ferro ou aço (MM3M SAAR)

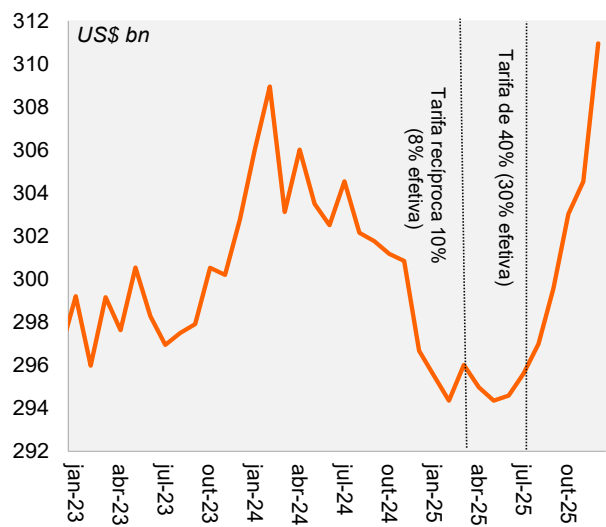


Madeira, carvão e obras de madeira (MM3M SAAR)



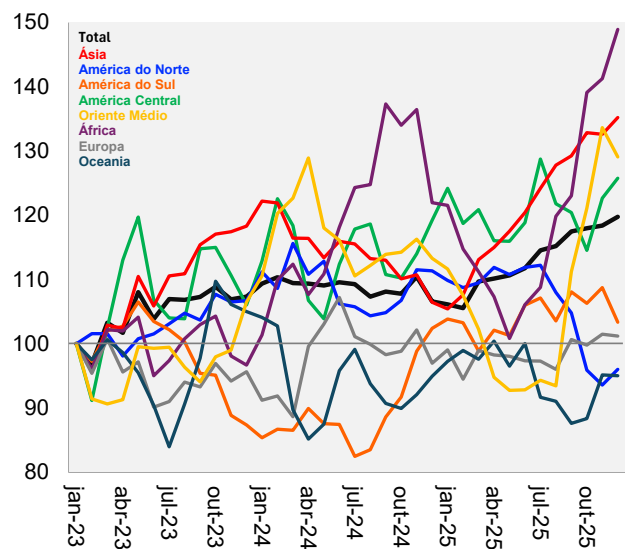
Em termos agregados, o desempenho das exportações brasileiras permaneceu robusto. O país conseguiu redirecionar parte do comércio para outros mercados ou estreitar a relação comercial com outros parceiros, o que compensou a queda nas vendas para os EUA. Ao longo do ano, o crescimento foi puxado principalmente pela Ásia e América do Sul, com destaque para a China, que consolidou sua posição como principal destino das exportações brasileiras, e a Argentina. Mais recentemente, Oriente Médio e África ganharam relevância, indicando uma estratégia eficaz de diversificação geográfica.

Exportações brasileiras excluindo Estados Unidos (acumulado em 12 meses)



Fonte: MDIC, Itaú

Quantum de exportação por região (MM3M dessazonalizado, 2023 = 100)



Fonte: MDIC, Itaú

Diante desse quadro de impacto limitado das tarifas, recentemente melhoramos nossa estimativa para a balança comercial brasileira em 2026. Esperamos um saldo ligeiramente maior do que o registrado no ano passado.

Exportações brasileiras MM3M SAAR dez/25 vs. 2024 (var.%)								
Código	Descrição SH2	Share na pauta	Share US na exportação	Tarifa média até out/25	Tarifa média hoje	US	Ex-US	Total
17	Açúcares e produtos de confeitaria	1%	4%	50%	50%	-86%	-25%	-28%
22	Bebidas, líquidos alcoólicos (inclusive etanol) e vinagres	0%	15%	50%	50%	-78%	-23%	-34%
93	Armas e munições; suas partes e acessórios	1%	61%	50%	50%	-68%	94%	-5%
33	Óleos essenciais e resinóides; perfumaria	0%	24%	50%	50%	-90%	22%	-5%
48	Papel e cartão (inclusive celulose)	1%	11%	50%	50%	-65%	9%	0%
3	Peixes e crustáceos, moluscos e outros invertebrados aquáticos	0%	61%	50%	50%	-59%	40%	-20%
24	Tabaco e seus sucedâneos manufaturados	1%	9%	50%	50%	-39%	28%	17%
15	Gorduras e óleos animais ou vegetais	1%	17%	50%	47%	-78%	30%	13%
2	Carnes e miudezas	3%	4%	50%	5%	-12%	45%	43%
9	Café, chá, mate e especiarias	5%	16%	50%	0%	-29%	60%	46%
74	Cobre e suas obras	1%	31%	50%	50%	-19%	38%	21%
35	Matérias albuminóides; produtos à base de amidos ou de féculas modificados;	1%	35%	50%	50%	-26%	33%	11%
21	Preparações alimentícias diversas	1%	18%	50%	44%	-19%	20%	13%
16	Preparações de carnes	1%	30%	50%	1%	-14%	27%	16%
64	Calçados	1%	20%	50%	50%	-20%	-3%	-5%
76	Alumínio e suas obras	1%	17%	50%	50%	54%	30%	36%
40	Borracha e suas obras	2%	27%	49%	49%	15%	6%	9%
29	Produtos químicos orgânicos	1%	23%	49%	49%	-75%	3%	-14%
73	Obras de ferro fundido, ferro ou aço	1%	19%	48%	48%	-54%	-3%	-14%
44	Madeira, carvão vegetal e obras de madeira	3%	43%	48%	48%	-43%	12%	-10%
39	Plásticos e suas obras	1%	8%	47%	47%	-34%	-1%	-4%
94	Móveis	1%	26%	46%	46%	-51%	12%	-4%
90	Instrumentos e aparelhos de óptica, fotografia, cinematografia, medida, controle ou precisão	1%	28%	42%	42%	6%	12%	10%
84	Reatores nucleares, caldeiras, máquinas, aparelhos e instrumentos mecânicos, e suas partes	9%	28%	42%	42%	-10%	41%	25%
85	Máquinas, aparelhos e materiais elétricos	4%	29%	35%	35%	-2%	7%	2%
72	Ferro fundido, ferro e aço	14%	48%	34%	34%	-10%	36%	12%
68	Obras de pedra, gesso, cimento, amianto, mica ou de matérias semelhantes	2%	65%	29%	29%	5%	26%	12%
71	Pérolas, pedras preciosas, metais preciosos, e suas obras	1%	7%	27%	27%	-54%	113%	102%
87	Veículos automotores, tratores, ciclos e outros veículos terrestres, suas partes e acessórios	1%	5%	25%	25%	-37%	15%	12%
28	Produtos químicos; compostos de metais preciosos, elementos radioativos, metais das terras raras	3%	18%	23%	23%	-12%	-12%	-13%
20	Preparações de produtos hortícolas, de frutas ou de outras partes de plantas (inclusive suco)	4%	33%	17%	2%	37%	-33%	-14%
26	Minérios, escórias e cinzas	1%	1%	10%	10%	-33%	20%	19%
88	Aeronaves e aparelhos espaciais, e suas partes	8%	62%	10%	10%	40%	17%	35%
47	Pastas de madeira ou de outras matérias fibrosas celulósicas; papel ou cartão para reciclar	4%	16%	1%	1%	-25%	3%	0%
27	Combustíveis minerais, óleos minerais e produtos da sua destilação	17%	13%	0%	0%	-31%	4%	-6%

Gabriella Garcia  
Julia Marasca



**Mario Mesquita** – Economista-Chefe

Para acessar nossas publicações e projeções visite nosso site:

<https://www.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-pt/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.