

Como o mundo reagiu (até o momento) ao tarifaço?

Felippe Serigati (felippe.serigati@fgv.br)

Roberta Possamai (roberta.possamai@fgv.br)

Novembro/2025



Perguntas

- Como a economia mundial absorveu o tarifação norte-americano?
- Por que a bolsa brasileira (IBOVESPA) está operando na sua máxima histórica?
 - Nos EUA: início da queda dos juros;
 - No Brasil:
 - Manutenção de juros elevados (mas ciclo de redução à vista);
 - Inflação em desaceleração (mas ainda distante da meta);
 - Real cada vez mais valorizado.

Perguntas

- Como a economia mundial absorveu o tarifação norte-americano?
- Por que a bolsa brasileira (IBOVESPA) está operando na sua máxima histórica?
 - Nos EUA: início da queda dos juros;
 - No Brasil:
 - Manutenção de juros elevados (mas ciclo de redução à vista);
 - Inflação em desaceleração (mas ainda distante da meta);
 - Real cada vez mais valorizado.

Como a economia mundial absorveu o tarifaço norte-americano?

- Os estragos do *Liberation Day* foram **menores** que inicialmente previstos:

Projeção do FMI para o crescimento do PIB (% a.a.) para o mundo e para grupos de países

Região/País	Projeções 2025			Região/País	Projeções 2025		
	Abril	Julho	Outubro		Abril	Julho	Outubro
Mundo	2.8	3.1	3.2	Economias emergentes	3.7	4.0	4.2
Economias avançadas	1.4	1.6	1.6	Emergentes na Ásia	4.5	4.7	5.2
Estados Unidos	1.8	2.0	2.0	China	4.0	4.2	4.8
Canadá	1.4	1.9	1.2	Índia	6.2	6.4	6.6
Zona do Euro	0.8	1.2	1.2	Emergentes na Europa	2.1	2.2	1.8
Alemanha	0.0	0.9	0.2	Rússia	1.5	1.0	0.6
França	0.6	1.0	0.7	América Latina e Caribe	2.0	2.4	2.4
Itália	0.4	0.8	0.5	Brasil	2.0	2.1	2.4
Espanha	2.5	1.8	2.9	México	-0.3	1.4	1.0
Japão	0.6	0.5	1.1	Oriente Médio e Ásia Central	3.0	3.5	3.5
Reino Unido	1.1	1.4	1.3	África Subsaariana	3.8	4.3	4.1

Fonte: Fundo Monetário Internacional (atualização de outubro de 2025)

Como a economia mundial absorveu o tarifaço norte-americano?

- Isso não significa que o tarifaço não tenha **prejudicado** o crescimento de **2025**:

Projeção do FMI para o crescimento do PIB (% a.a.) para o mundo e para grupos de países

Região/País	Projeções 2025			Região/País	Projeções 2025		
	Janeiro	Outubro	Var.		Janeiro	Outubro	Var.
Mundo	3.3	3.2	-0.1	Economias emergentes	4.2	4.2	0.0
Economias avançadas	1.9	1.6	-0.3	Emergentes na Ásia	5.1	5.2	0.1
Estados Unidos	2.7	2.0	-0.7	China	4.6	4.8	0.2
Canadá	2.0	1.2	-0.8	Índia	6.5	6.6	0.1
Zona do Euro	1.0	1.2	0.2	Emergentes na Europa	2.2	1.8	-0.4
Alemanha	0.3	0.2	-0.1	Rússia	1.4	0.6	-0.8
França	0.8	0.7	-0.1	América Latina e Caribe	2.5	2.4	-0.1
Itália	0.7	0.5	-0.2	Brasil	2.2	2.4	0.2
Espanha	2.3	2.9	0.6	México	1.4	1.0	-0.4
Japão	1.1	1.1	0.0	Oriente Médio e Ásia Central	3.6	3.5	-0.1
Reino Unido	1.6	1.3	-0.3	África Subsaariana	4.2	4.1	-0.1

Fonte: Fundo Monetário Internacional (atualização de outubro de 2025)

Como a economia mundial absorveu o tarifaço norte-americano?

- Na realidade, o tarifaço também **contaminou** as projeções para **2026**:

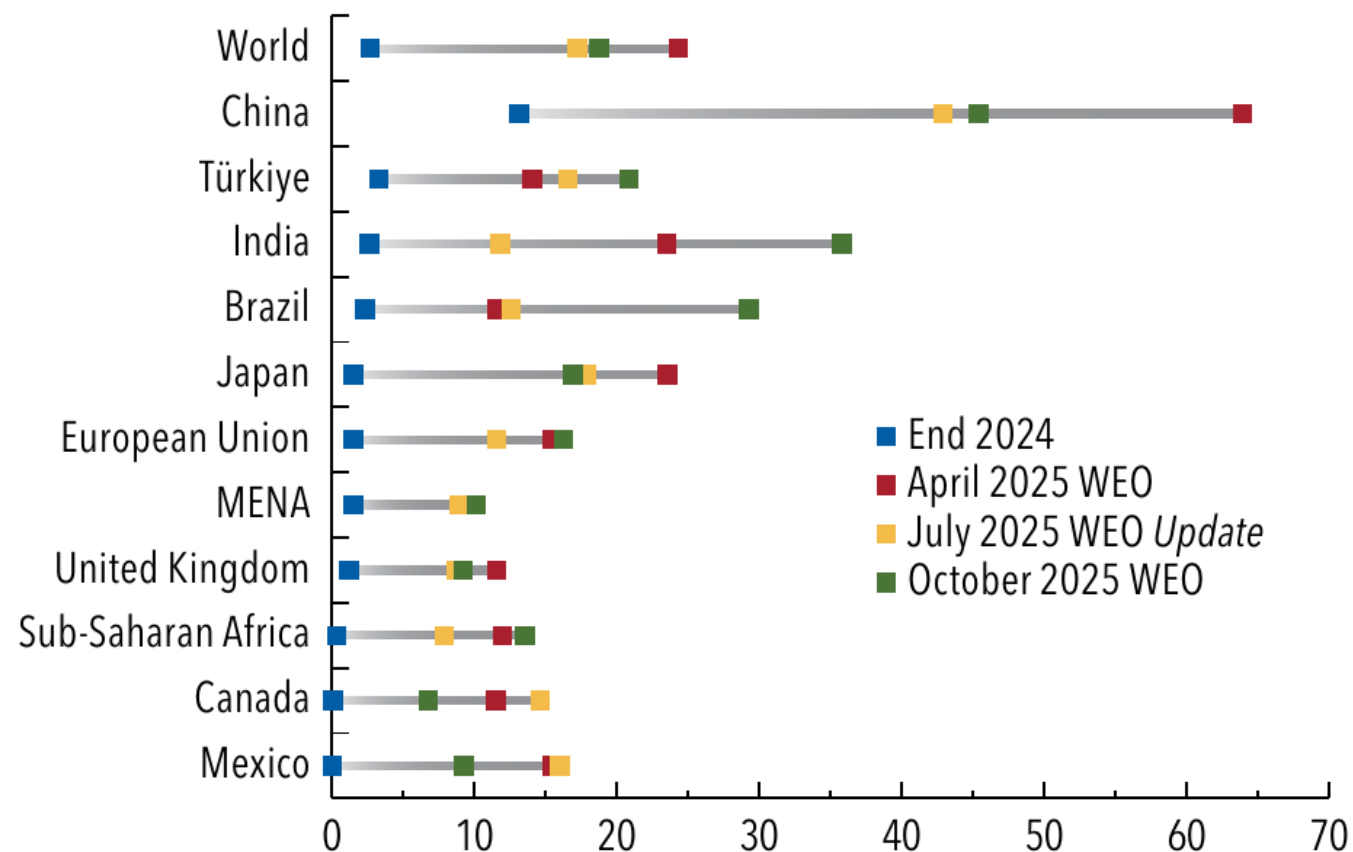
Projeção do FMI para o crescimento do PIB (% a.a.) para o mundo e para grupos de países							
Região/País	Projeções 2026			Região/País	Projeções 2026		
	Janeiro	Outubro	Var.		Janeiro	Outubro	Var.
Mundo	3.3	3.1	-0.2	Economias emergentes	4.3	4.0	-0.3
Economias avançadas	1.8	1.6	-0.2	Emergentes na Ásia	5.1	4.7	-0.4
Estados Unidos	2.1	2.1	0.0	China	4.5	4.2	-0.3
Canadá	2.0	1.5	-0.5	Índia	6.5	6.2	-0.3
Zona do Euro	1.4	1.1	-0.3	Emergentes na Europa	2.4	2.2	-0.2
Alemanha	1.1	0.9	-0.2	Rússia	1.2	1.0	-0.2
França	1.1	0.9	-0.2	América Latina e Caribe	2.7	2.3	-0.4
Itália	0.9	0.8	-0.1	Brasil	2.2	1.9	-0.3
Espanha	1.8	2.0	0.2	México	2.0	1.5	-0.5
Japão	0.8	0.6	-0.2	Oriente Médio e Ásia Central	3.9	3.8	-0.1
Reino Unido	1.5	1.3	-0.2	África Subsaariana	4.2	4.4	0.2

Fonte: Fundo Monetário Internacional (atualização de outubro de 2025)

Como a economia mundial absorveu o tarifaço norte-americano?

- As tarifas ficaram mais elevadas ao longo de 2025, mas em **diferentes níveis**:

Figure 1.1. US Effective Tariff Rates by Country
(Percent)

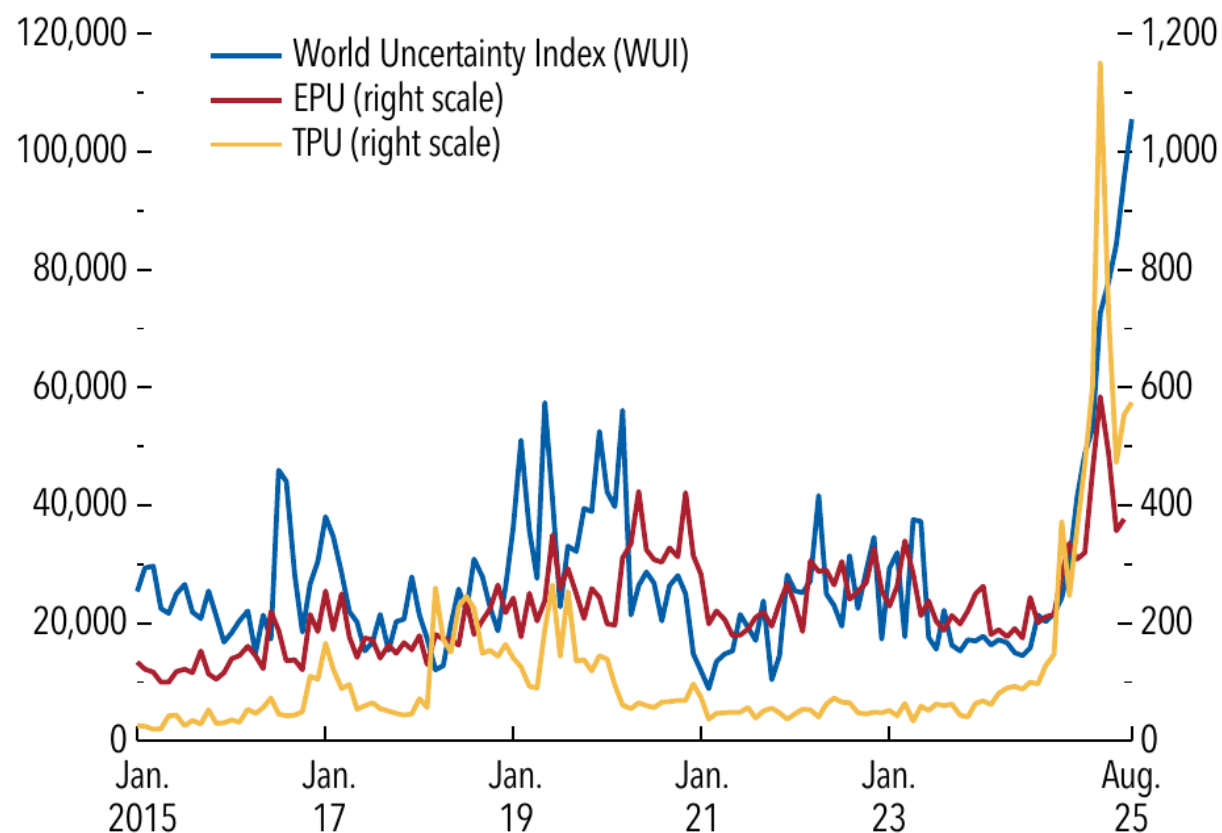


Fonte: IMF World Economic Outlook de Outubro de 2025. Disponível em <<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2025/10/14/world-economic-outlook-october-2025>>

Como a economia mundial absorveu o tarifaço norte-americano?

- De forma geral, a **incerteza não recuou** no mesmo ritmo das tarifas:

**Figure 1.2. Overall, Economic Policy, and Trade Policy
Uncertainty**
(Index)



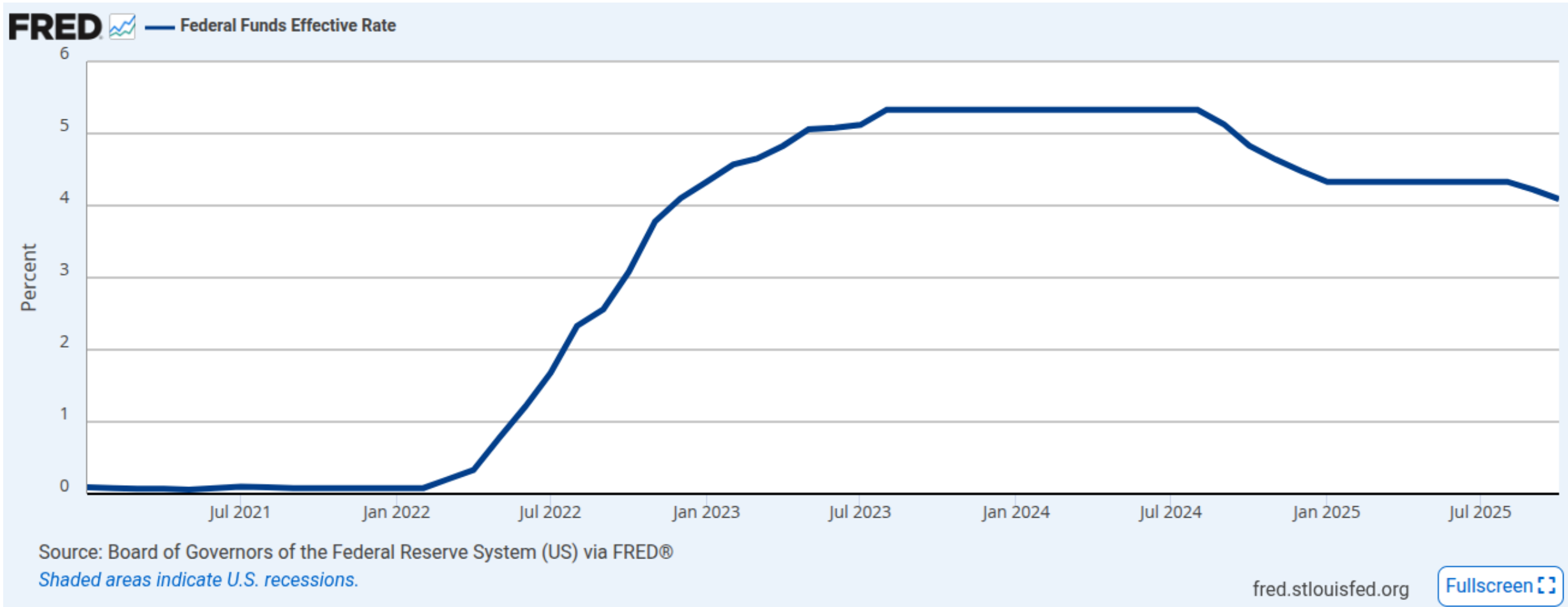
Fonte: IMF World Economic Outlook de Outubro de 2025. Disponível em <<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2025/10/14/world-economic-outlook-october-2025>>

Perguntas

- Como a economia mundial absorveu o tarifaço norte-americano?
- Por que a bolsa brasileira (IBOVESPA) está operando na sua máxima histórica?
 - Nos EUA: início da queda dos juros;
 - No Brasil:
 - Manutenção de juros elevados (mas ciclo de redução à vista);
 - Inflação em desaceleração (mas ainda distante da meta);
 - Real cada vez mais valorizado.

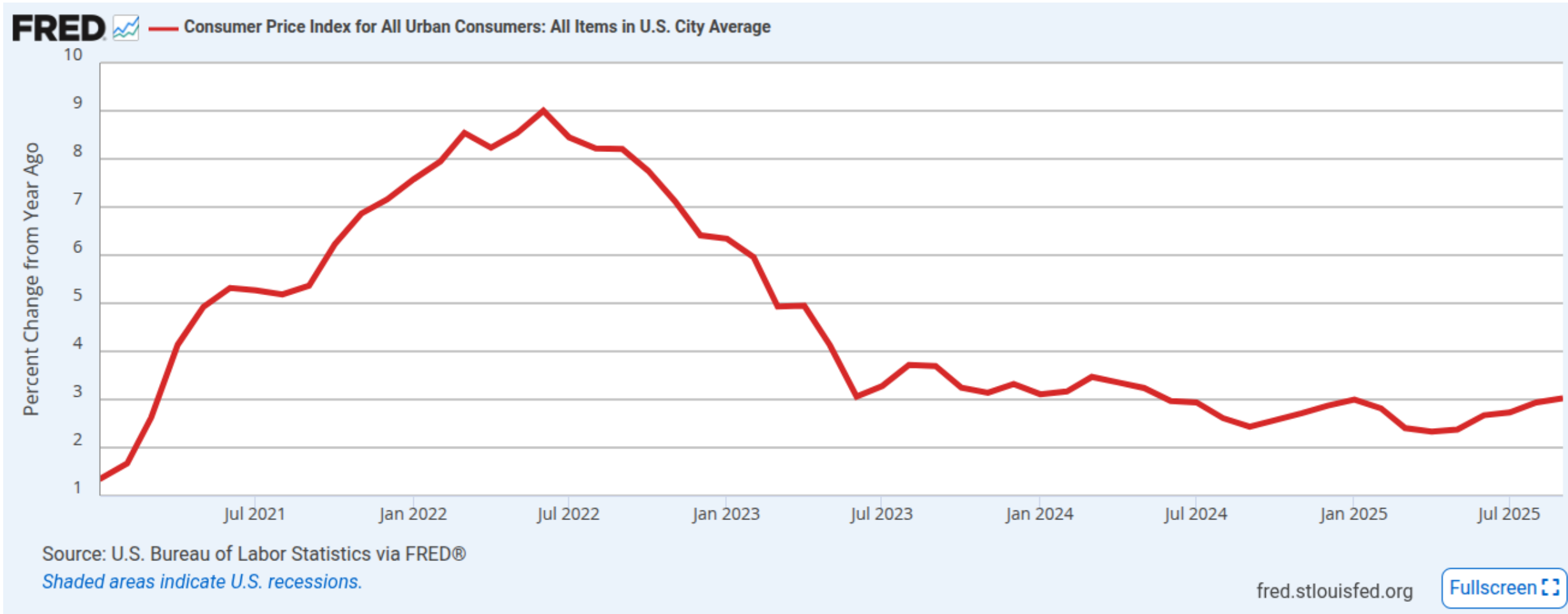
Por que os Estados Unidos deram início ao seu ciclo de redução da taxa de juros?

- Finalmente, os EUA deram início ao seu ciclo de **queda** dos juros:



Por que os Estados Unidos deram início ao seu ciclo de redução da taxa de juros?

- No entanto, a inflação nos EUA **não** está desacelerando:



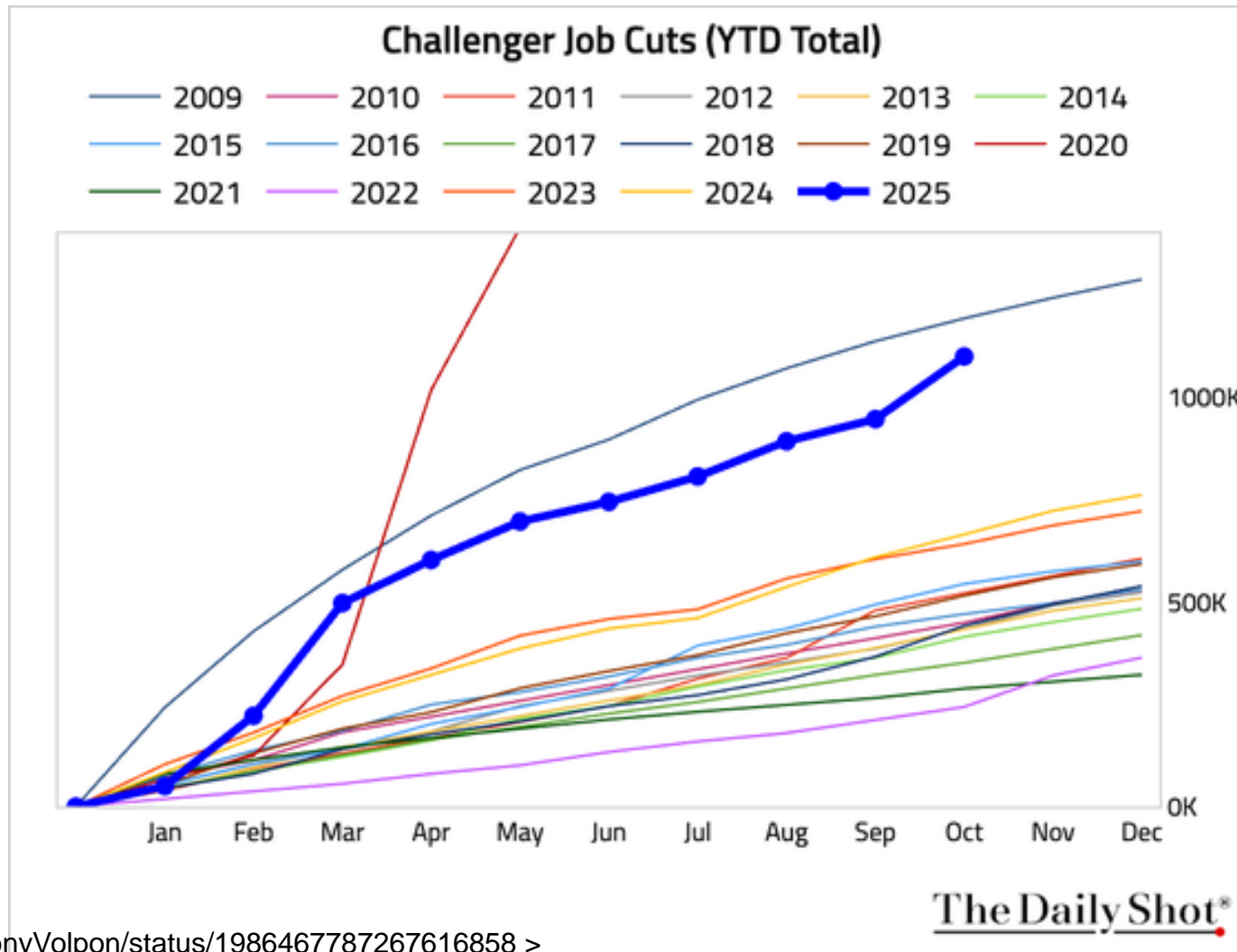
Por que os Estados Unidos deram início ao seu ciclo de redução da taxa de juros?

- Nem a inflação de **atacado** nos EUA está desacelerando:



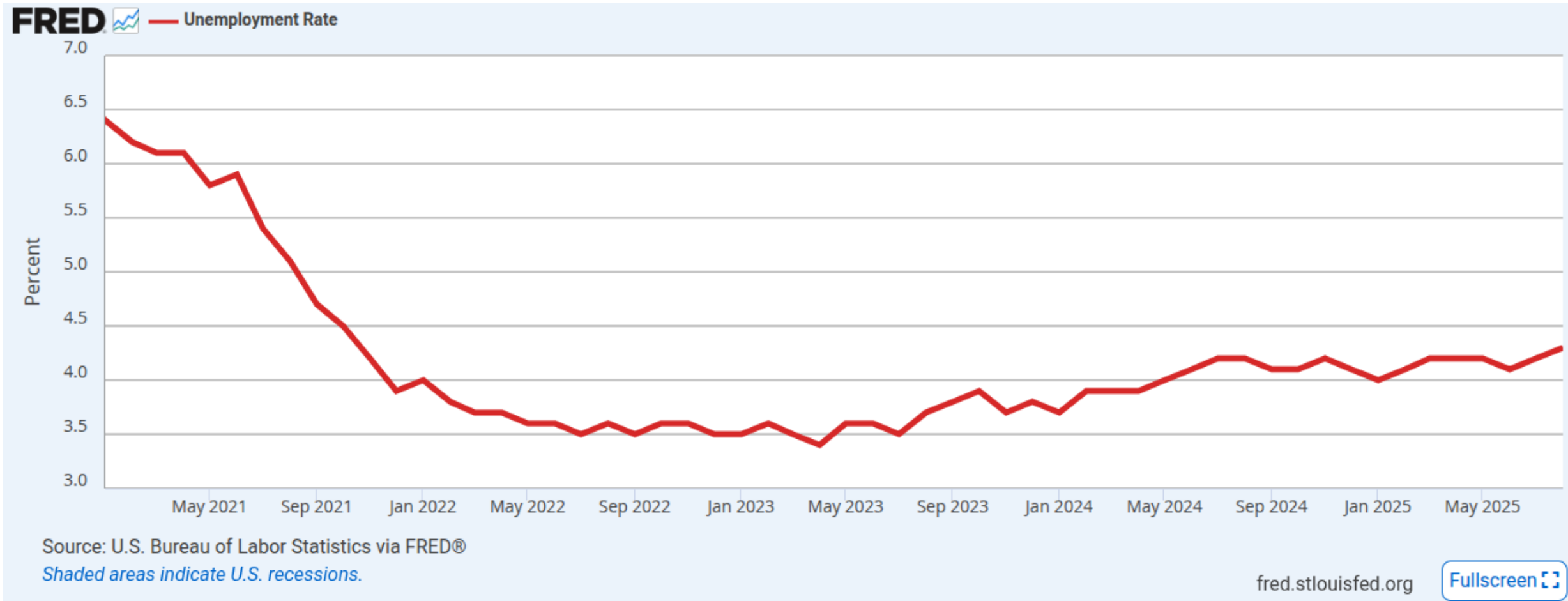
Por que os Estados Unidos deram início ao seu ciclo de redução da taxa de juros?

- Há sinais de que o mercado de trabalho nos EUA está **perdendo** fôlego:



Por que os Estados Unidos deram início ao seu ciclo de redução da taxa de juros?

- Pouco reflexo na tx. de desemprego devido à **contração** da força de trabalho:



Por que os Estados Unidos deram início ao seu ciclo de redução da taxa de juros?

- No mercado internacional, o dólar está **perdendo valor** (ao menos, estava até o 1º semestre):

ICE U.S. Dollar Index

99.44 ↓ 5.69% -6.00 1Y

Nov 11, 2:55:32 PM UTC-5 · INDEXNYSEGIS · Disclaimer

1D 5D 1M 6M YTD 1Y 5Y MAX

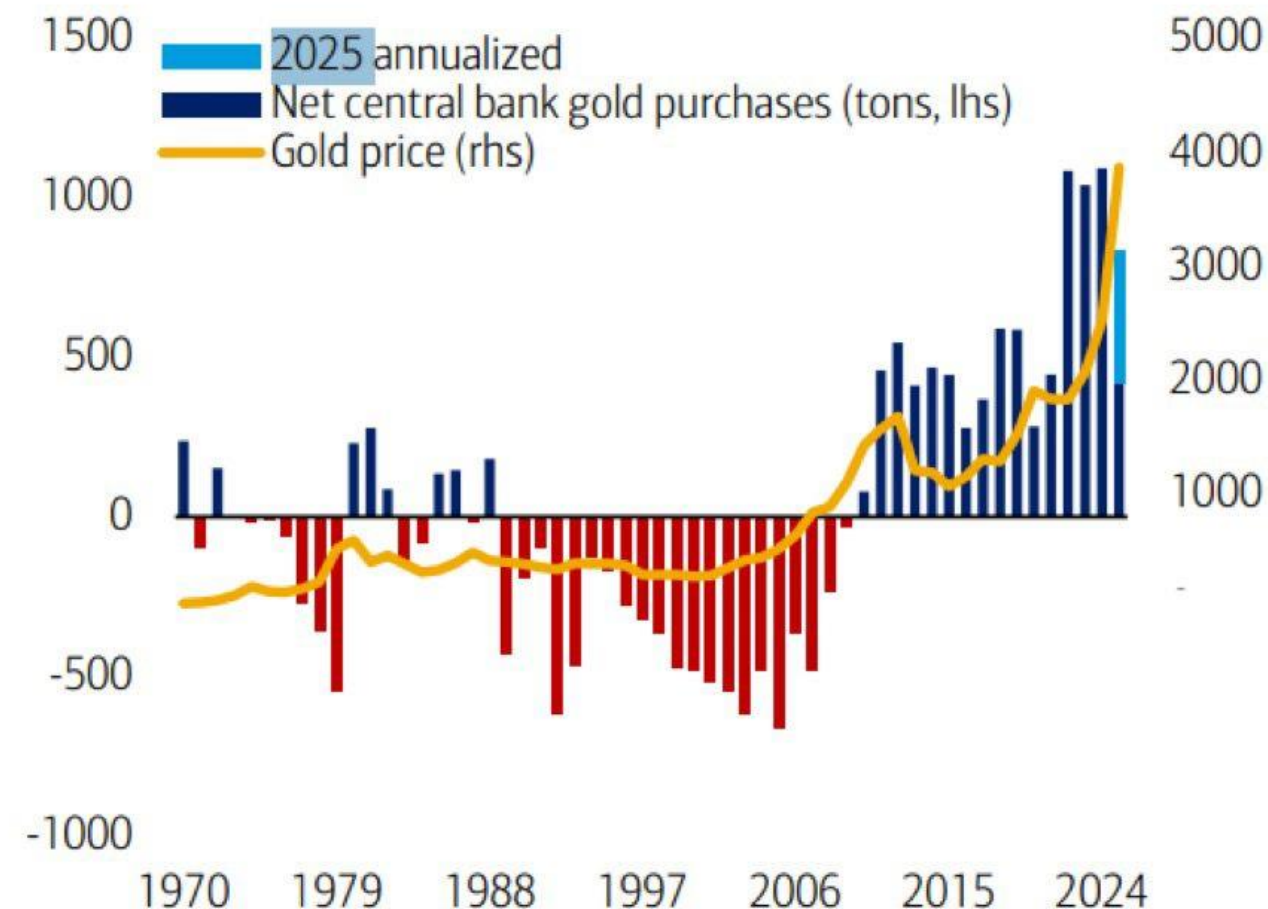


Por que os Estados Unidos deram início ao seu ciclo de redução da taxa de juros?

- O bancos centrais prosseguem **aumentando a participação do ouro** em suas reservas, **reduzindo a participação do dólar**:

Exhibit 25: Central Banks are in their longest gold buying spree

Net gold purchases by central banks



Source: BofA Research Investment Committee, Bloomberg

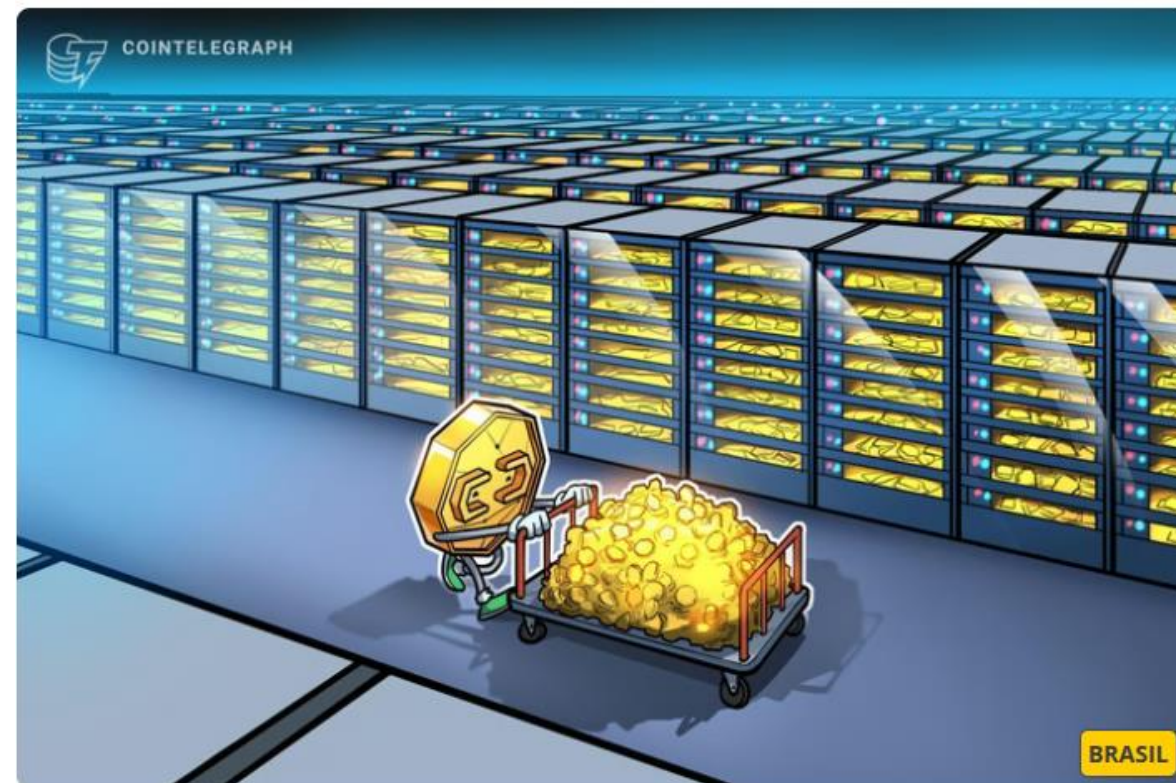
Por que os Estados Unidos deram início ao seu ciclo de redução da taxa de juros?

- E o Banco Central do Brasil, finalmente, **também entrou nessa:**

 Caio Jobim 31 de out. de 2025

Banco Central do Brasil compra 15 toneladas de ouro e segue tendência global de desdolarização

Compra de 15 toneladas de ouro em setembro é a primeira aquisição do metal pelo Banco Central desde 2021, segundo dados do FMI.



Por que os Estados Unidos deram início ao seu ciclo de redução da taxa de juros?

- Com isso, o ouro tem se valorizado:

Gold Continuous Contract

\$4,129.30 ↑ 57.75% +1,511.60 1Y

Nov 11, 8:01:17 PM UTC · USD · COMEX · Disclaimer

1D 5D 1M 6M YTD 1Y 5Y MAX



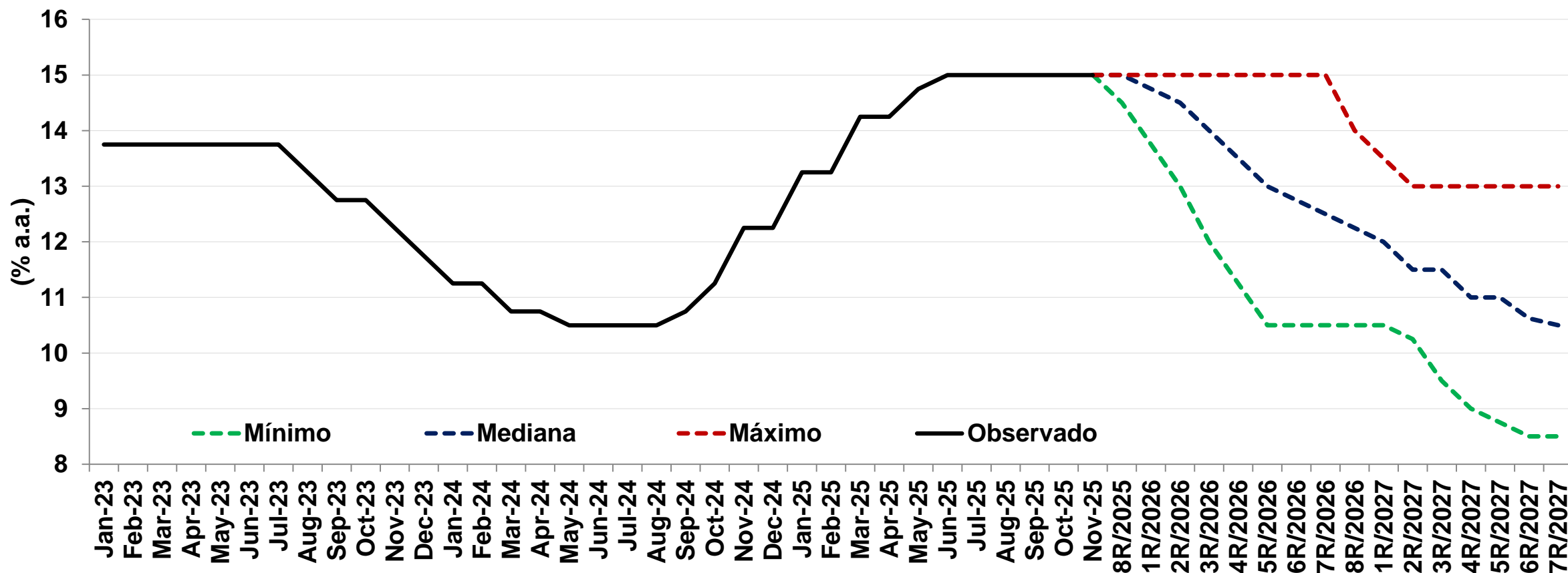
Perguntas

- Como a economia mundial absorveu o tarifaço norte-americano?
- Por que a bolsa brasileira (IBOVESPA) está operando na sua máxima histórica?
 - Nos EUA: início da queda dos juros;
 - No Brasil:
 - Manutenção de juros elevados (mas ciclo de redução à vista);
 - Inflação em desaceleração (mas ainda distante da meta);
 - Real cada vez mais valorizado.

Apesar da inflação em desaceleração, a taxa Selic permanecerá alta por mais um tempo

- Por que estamos desacelerando? **Aperto monetário** (não é o único motivo...):

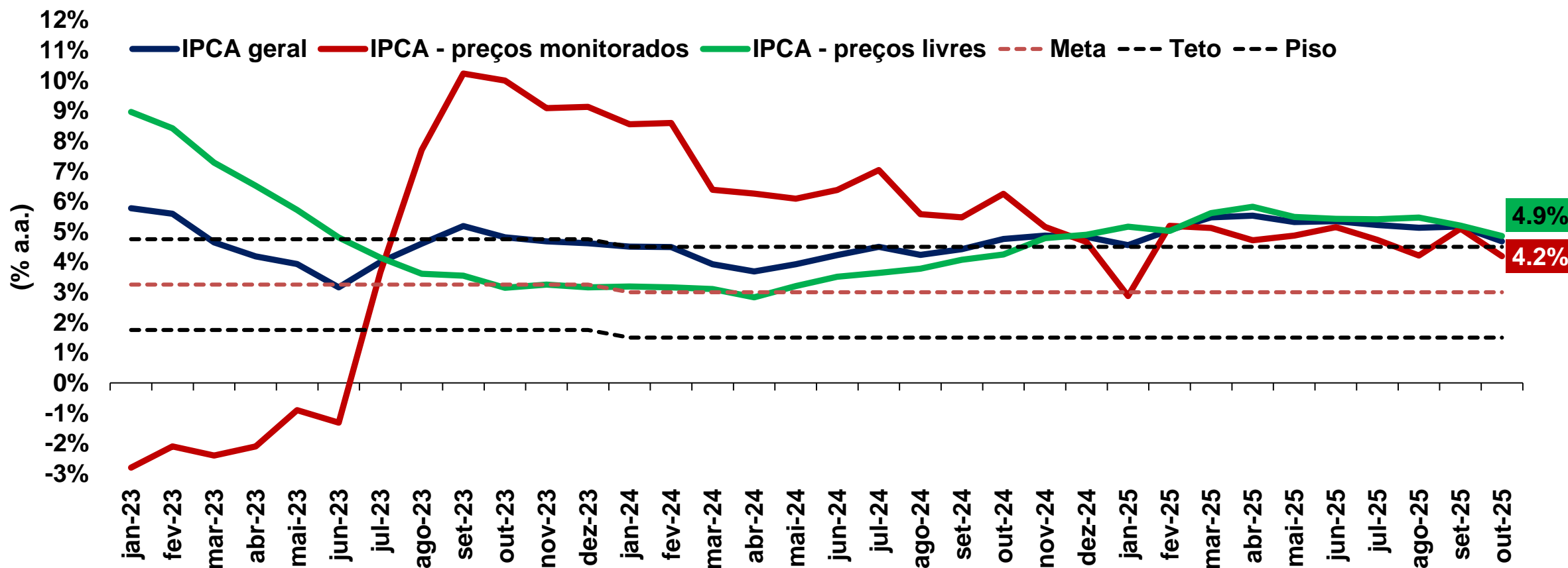
Taxa Over Selic: Projeções Boletim Focus



Apesar da inflação em desaceleração, a taxa Selic permanecerá alta por mais um tempo

- A inflação tem mostrado **resiliência** (mas a prévia de outubro foi boa):

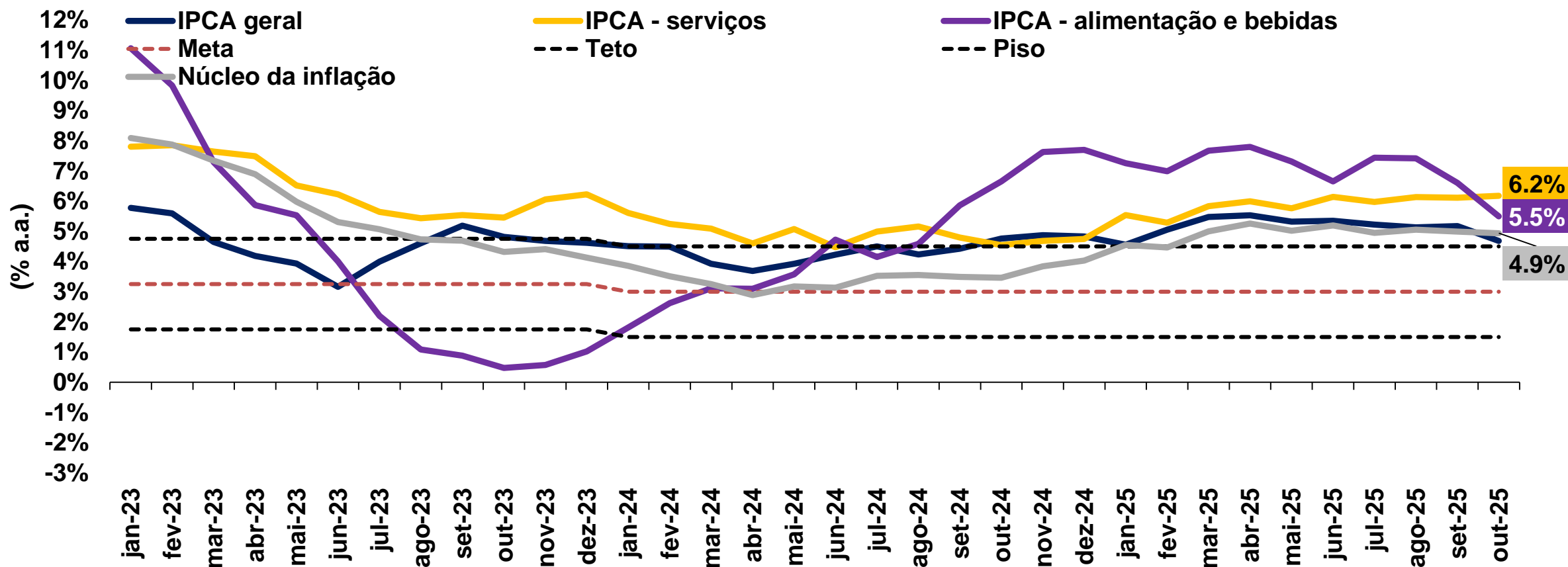
Inflação – variação acumulada em 12 meses (%)



Apesar da inflação em desaceleração, a taxa Selic permanecerá alta por mais um tempo

- A inflação tem mostrado **resiliência** (mas a prévia de outubro foi boa):

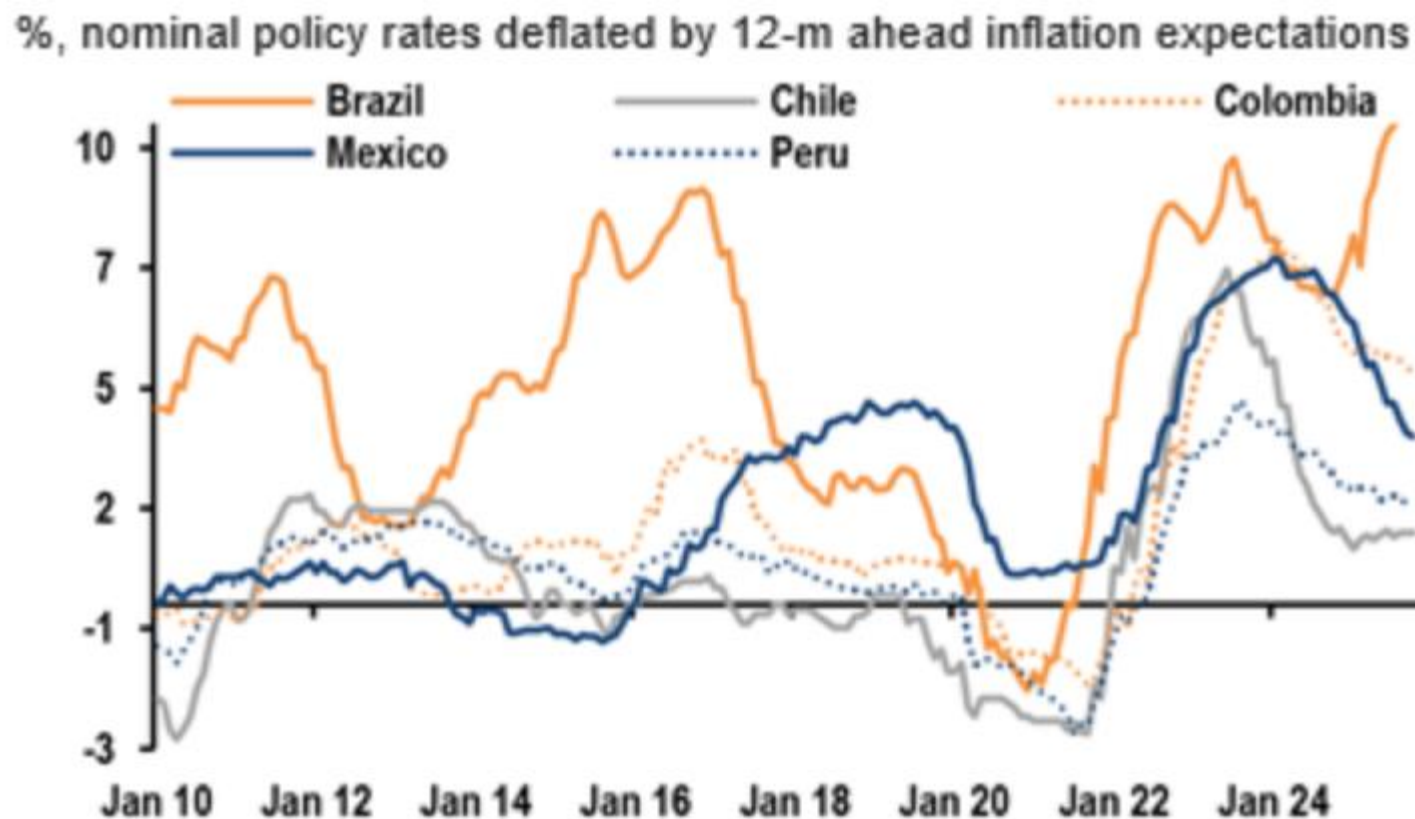
Inflação – variação acumulada em 12 meses (%)



Apesar da inflação em desaceleração, a taxa Selic permanecerá alta por mais um tempo

- A combinação de (i) taxa de juros elevada, (ii) inflação em desaceleração e (iii) apreciação do real tem tornado os **ativos no Brasil mais atraentes** (ao menos, no curto prazo).

Figure 1: Ex-ante real rates



Source: Central Banks and J.P. Morgan

Perguntas

- Como a economia mundial absorveu o tarifaço norte-americano?
- Por que a bolsa brasileira (IBOVESPA) está operando na sua máxima histórica?
 - Nos EUA: início da queda dos juros;
 - No Brasil:
 - Manutenção de juros elevados (mas ciclo de redução à vista);
 - Inflação em desaceleração (mas ainda distante da meta);
 - Real cada vez mais valorizado.

Essa conjuntura tem tornado os ativos brasileiros (temporariamente) mais atraentes

- Com isso, o **real** também tem se valorizado:

United States Dollar to Brazilian Real

5.2718 ↓ 16.32% -1.0282 YTD

Nov 11, 8:18:00 PM UTC · Disclaimer

1D 5D 1M 6M YTD 1Y 5Y MAX



Essa conjuntura tem tornado os ativos brasileiros (temporariamente) mais atraentes

- E o Ibovespa tem testado **máximas históricas**:

Ibovespa

157.632,90

↑ 31,22%

+37.507,51 Acumulado do ano

13 de nov., 06:37:19 UTC-3 · INDEXBVMF · Exoneração de responsabilidade

1 dia

5 dias

1 mês

6 meses

YTD

1 ano

5 anos

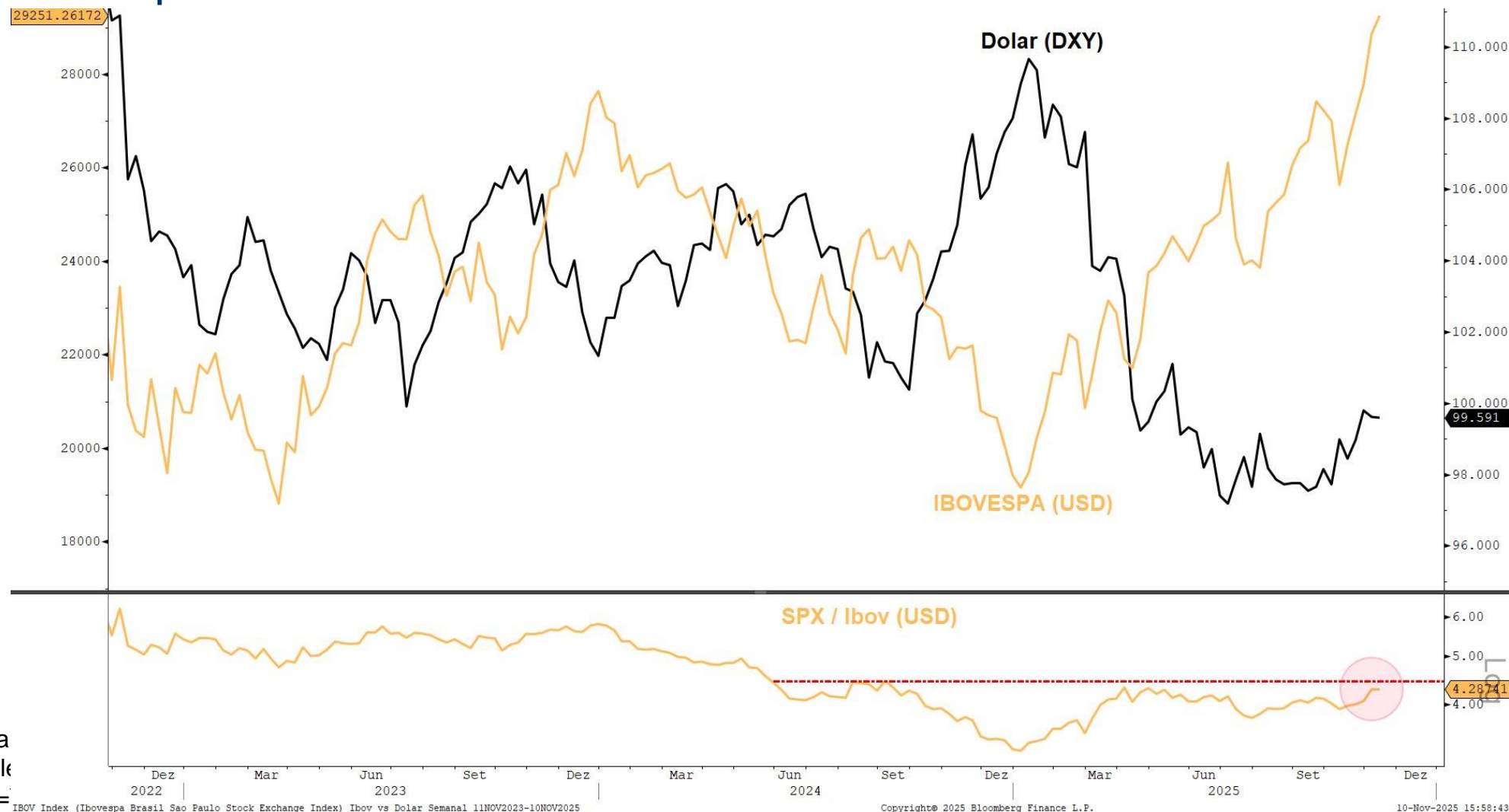
MÁX.

 Eventos principais



Essa conjuntura tem tornado os ativos brasileiros (temporariamente) mais atraentes

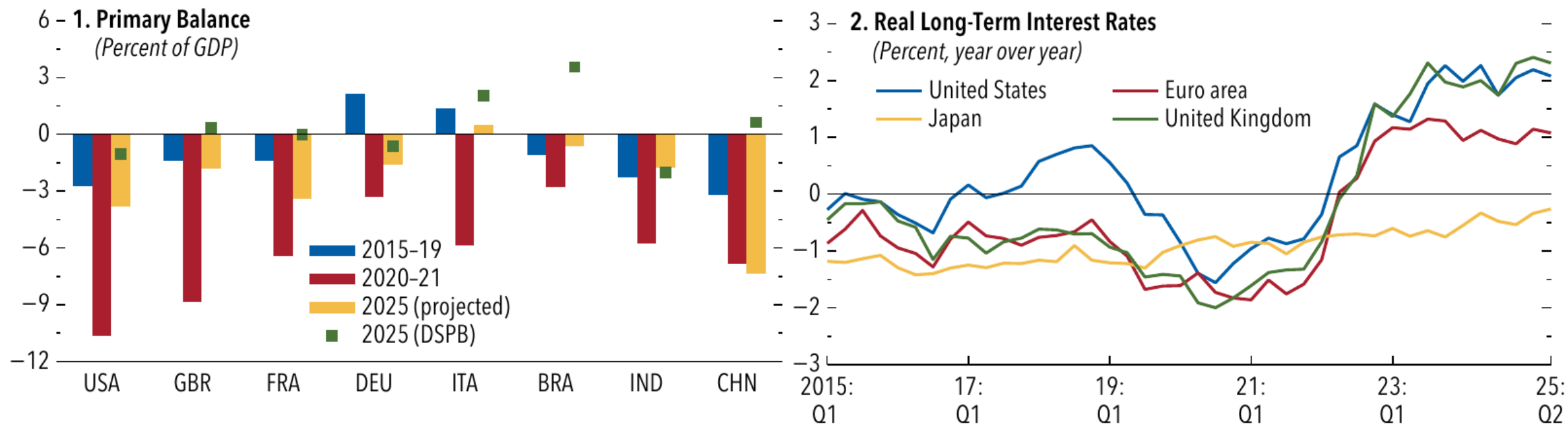
- E o Ibovespa tem testado máximas históricas:



Essa conjuntura tem tornado os ativos brasileiros (temporariamente) mais atraentes

- O que pode reverter essa dinâmica? A **situação fiscal** brasileira:

Figure 1.9. Fiscal Policy



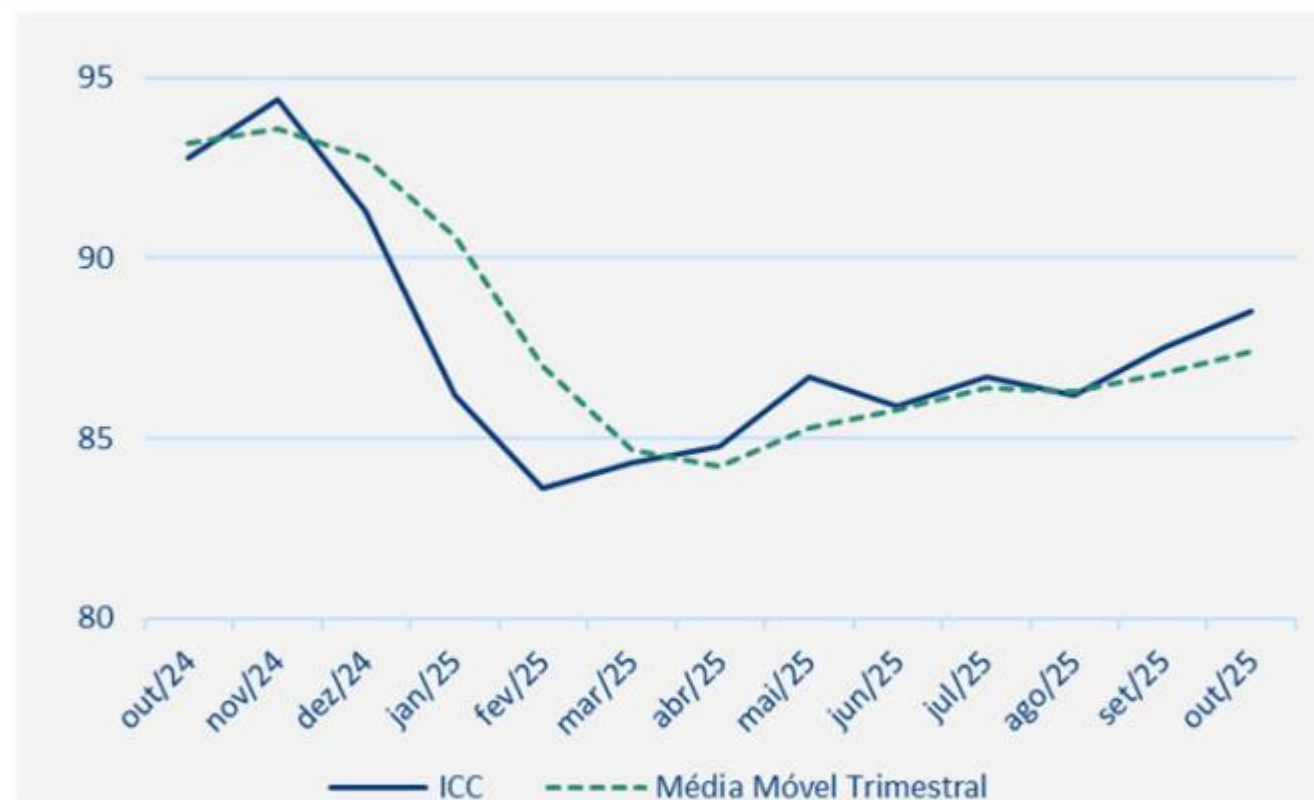
Essa conjuntura tem tornado os ativos brasileiros (temporariamente) mais atraentes

- A confiança do consumidor tem apresentado **trajetória de recuperação**:



ÍNDICE DE CONFIANÇA DO CONSUMIDOR

(Dados de out/24 a out/25, dessazonalizados)



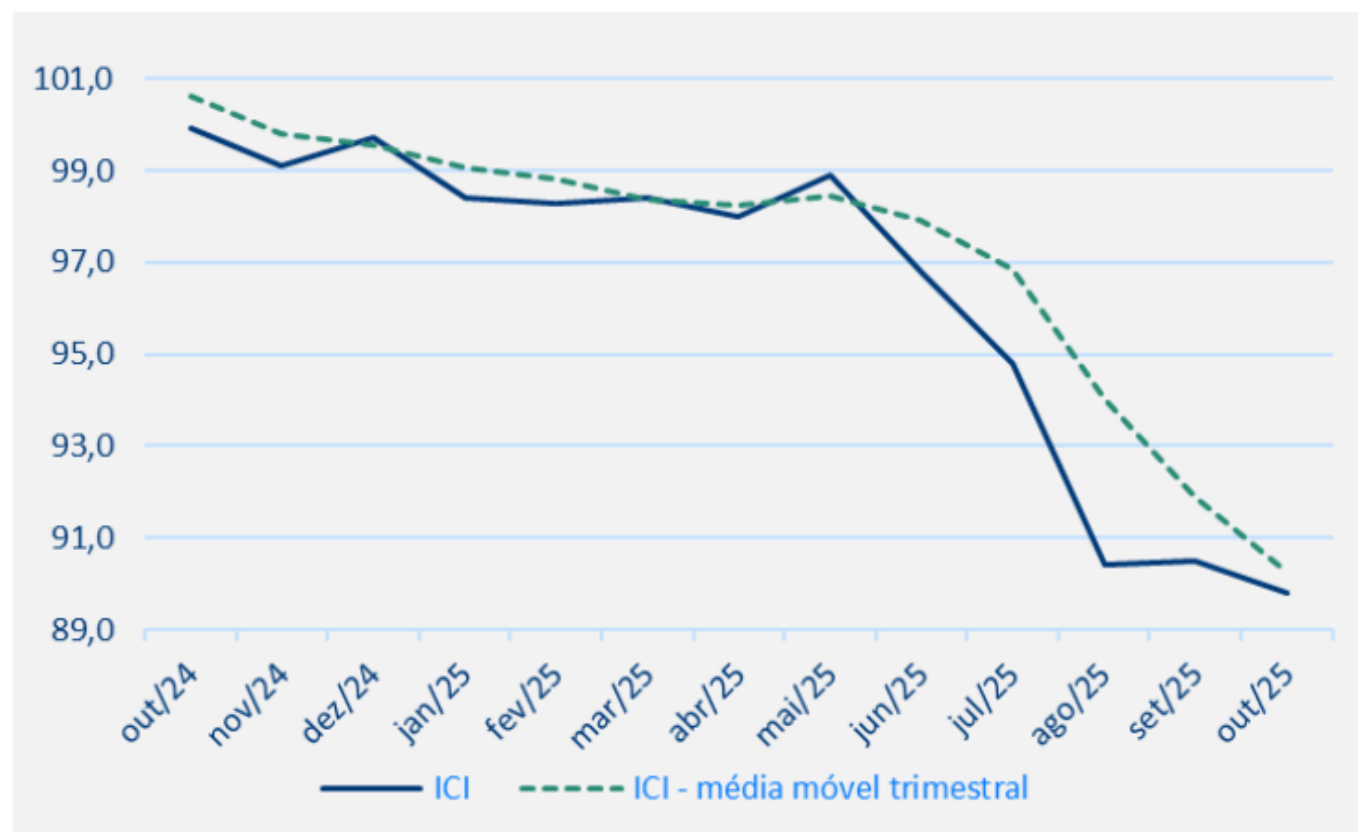
Essa conjuntura tem tornado os ativos brasileiros (temporariamente) mais atraentes

- A confiança da indústria estava perdendo fôlego, mas sentiu o **tarifaço** de forma **bem intensa**:



ÍNDICE DE CONFIANÇA DA INDÚSTRIA

(Dados de out/24 a out/25, dessazonalizados)



Fonte: Sondagem da indústria (Out/2025) IBRE/FGV. Disponível em https://portalibre.fgv.br/system/files/divulgacao/noticias/mat-complementar/2025-10/Sondagem%20da%20Industria%20FGV_press%20release_Out25.pdf

Fonte e elaboração: FGV IBRE

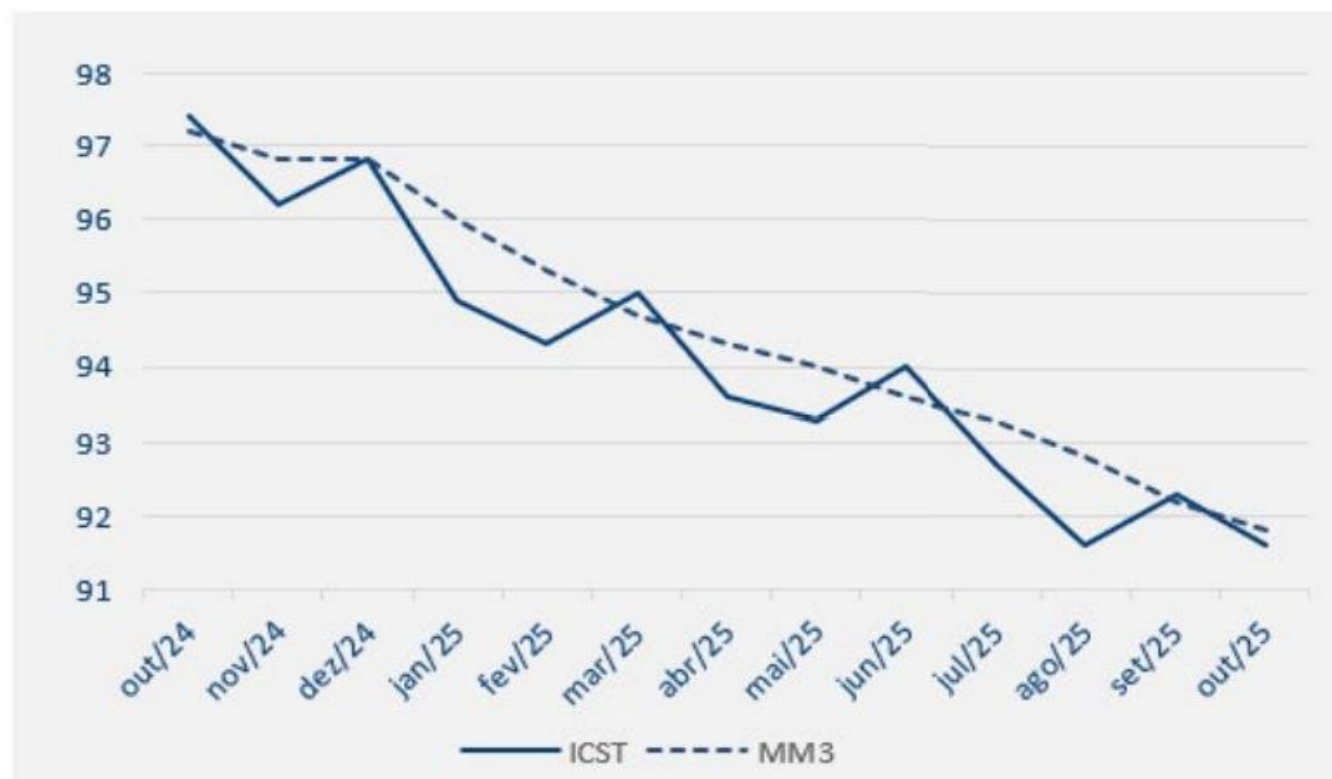
Essa conjuntura tem tornado os ativos brasileiros (temporariamente) mais atraentes

- A confiança da construção civil também está em **trajetória de queda** e de forma **quase contínua**:



ÍNDICE DE CONFIANÇA DA CONSTRUÇÃO

(Dados de out/24 a out/25, dessazonalizados)



Fonte e elaboração: FGV IBRE

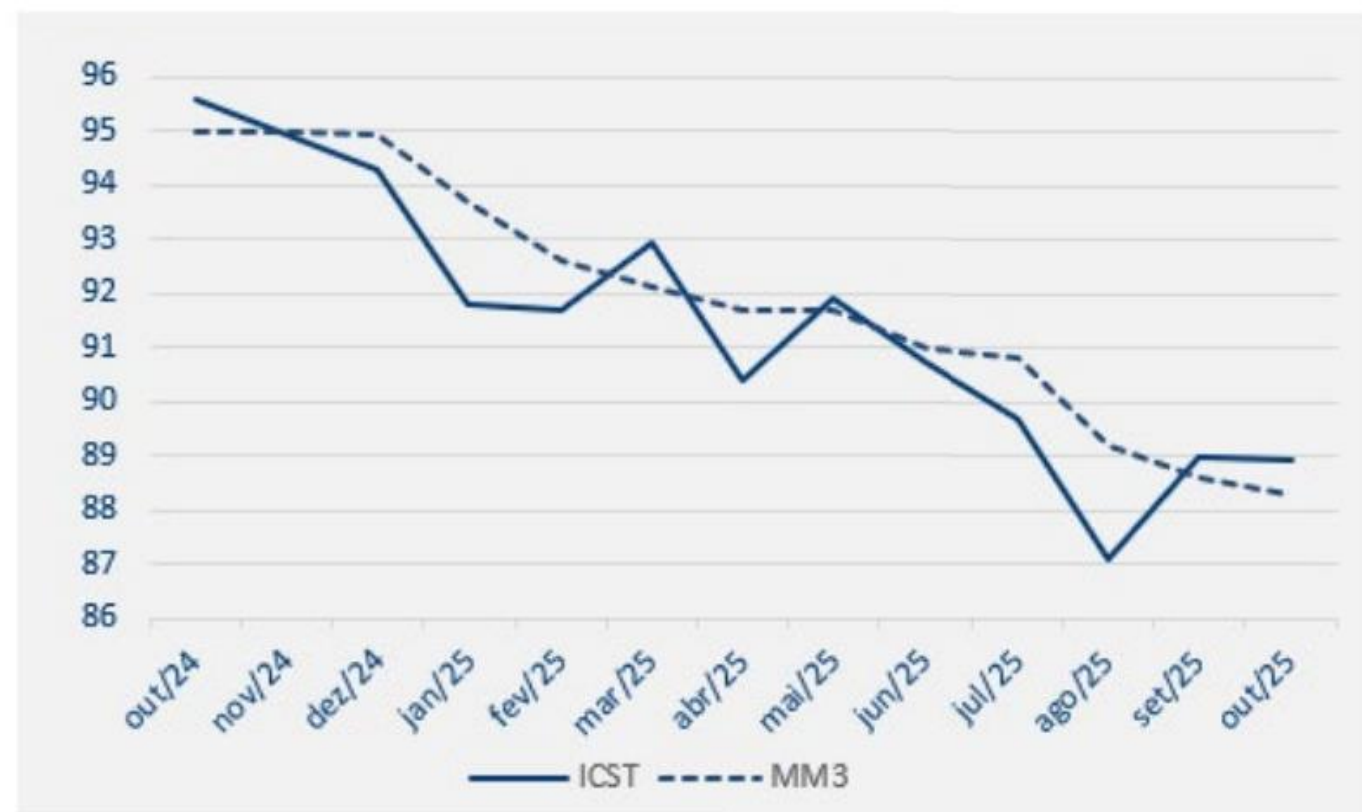
Essa conjuntura tem tornado os ativos brasileiros (temporariamente) mais atraentes

- A confiança do setor de serviços também está em **trajetória de queda** e de forma **quase contínua**:



ÍNDICE DE CONFIANÇA DE SERVIÇOS

(Dados de out/24 a out/25, dessazonalizados)



Fonte e elaboração: FGV IBRE

Perguntas

- Como a economia mundial absorveu o tarifação norte-americano?
- Por que a bolsa brasileira (IBOVESPA) está operando na sua máxima histórica?
 - Nos EUA: início da queda dos juros;
 - No Brasil:
 - Manutenção de juros elevados (mas ciclo de redução à vista);
 - Inflação em desaceleração (mas ainda distante da meta);
 - Real cada vez mais valorizado.

Muito obrigado!

felippe.serigati@fgv.br

Felippe Serigati

WhatsApp contact



**CENTRO DE ESTUDOS
DO AGRONEGÓCIO**