

CARTA SEMANAL

O veredito

27 DE FEVEREIRO DE 2026

CANÁRIO DA MINA
ED. 144

The logo for G5 Partners, featuring a stylized 'G5' followed by the word 'Partners' in a sans-serif font.

g5partners.com

Falar que algum evento relacionado ao presidente Donald Trump foi marcante parece até redundância. Nesses pouco menos de 60 dias do ano, já discutimos aqui a escolha do novo presidente do Federal Reserve (Fed), a captura do ditador venezuelano Nicolás Maduro e a mudança de paradigma da política externa americana.

Entretanto, a decisão da Suprema Corte dos Estados Unidos de revogar as tarifas implementadas sob a Lei de Poderes Econômicos de Emergência Internacional (*International Emergency Economic Powers Act* – IEEPA) já pode ser considerada um dos eventos mais importantes do segundo mandato do presidente americano. Por isso, vamos usar a edição desta semana de “O Canário da Mina” (OCM) para discutir os efeitos econômicos e políticos de tal decisão.

Apesar de impactante, essa decisão da Suprema Corte não pode ser considerada surpreendente. No OCM 135, dissemos que esse poderia ser um dos principais eventos de 2026 e argumentamos que as chances de Trump sair derrotado eram muito grandes. Primeiro, porque realmente havia argumentos fortes contra o uso do IEEPA para elevar as tarifas sem a anuência do Congresso, como Trump fez. Segundo, porque o presidente da Suprema Corte, John Roberts – um juiz conservador indicado por George W. Bush –, já havia dito que “as tarifas representam a imposição de impostos sobre os americanos, e isso sempre foi uma prerrogativa fundamental do Congresso”. Entretanto, o fato de não ter sido surpreendente não significa ausência de impactos relevantes.

A primeira coisa que precisamos lembrar é que, como

já falamos outras vezes aqui, as tarifas, apesar de serem um instrumento de comércio internacional, são mais importantes para a política econômica de Donald Trump como uma fonte de receita fiscal do que uma ferramenta para redução do déficit comercial. Os próprios números provam isso. Enquanto o déficit na balança passou de USD 98,4 bilhões, em dezembro de 2024, para USD 70,3 bilhões, em dezembro de 2025 (queda de 28,5%), a arrecadação com as tarifas saiu de USD 86 bilhões, em 2024 como um todo, para USD 273 bilhões, no ano passado (alta de 217,4%!). Inclusive, só para relembrar, a expectativa da arrecadação acumulada com as tarifas nos próximos 10 anos, na configuração anterior, chegava a algo entre USD 3,5 trilhões e USD 4,0 trilhões, mais ou menos o mesmo valor que seria acrescido ao déficit fiscal americano pela Big Beautiful Bill, aprovada pelo Congresso em julho do ano passado e base do plano econômico de Trump.

Portanto, antes de ser um risco para a balança comercial dos EUA, a queda das tarifas representa um risco fiscal, até porque a decisão da Suprema Corte abre um precedente importante para que as empresas americanas que se sentiram lesadas pelas tarifas derrubadas possam buscar na Justiça uma reparação – que poderia ser de USD 175 bilhões.

Considerando-se que 80% da arrecadação com as tarifas vieram do IEEPA, achamos que esse valor pode ser maior. Ou seja, o “Pedro Malan” de lá poderia fazer uma corruptela do daqui e dizer: “Nos EUA até o passado é incerto”. Entretanto, a decisão da Suprema Corte – a nosso ver, deliberadamente – foi omissa nesse ponto, de modo que, apesar de inevitável, esse passivo deve demorar alguns anos para se transformar em desembolso real. Assim, por enquanto há um buraco real e um passivo futuro nas contas públicas americanas se nada for feito. Só que “coisas” já começaram a ser feitas.

No mesmo dia do anúncio da decisão da Suprema Corte, Trump recorreu à Seção 122 do Trade Act de 1974, que permite ao presidente americano elevar as tarifas gerais em até 15% por 150 dias, período que pode ou não ser estendido pelo Congresso. Interessante notar que Trump primeiro anunciou apenas 10%, voltou atrás e disse que seria de 15%, mas a Ordem Executiva (OE) que saiu da Casa Branca no fim sinalizava 10%. Um “bate-cabeça” que não atinge apenas a Agência de Alfândega e Proteção dos EUA (Customs and Border Protection – CBP), pois vários países querem saber como vão ficar os acordos firmados antes da decisão da Suprema Corte. Vão continuar valendo? Qual taxa vai prevalecer? A de 10% da Ordem Executiva enviada para a alfândega americana, ou a de 15% anunciada por Donald Trump? Por exemplo, a União Europeia suspendeu a tramitação do acordo comercial com os EUA, por falta de segurança jurídica para que novos passos sejam dados.

Este é o ponto crucial aqui: “segurança jurídica”. Porque as dúvidas não se limitam à questão de saber se a taxa utilizada sob a Seção 122 será de 10% ou

15%. Não está claro, por exemplo, o que acontecerá após os 150 dias de valência desse instrumento. Vai ser renovado? Vai expirar? Além disso, Trump prometeu recompor a “muralha tributária” usando outros mecanismos, como a Seção 232 do Trade Expansion Act de 1962 e a Seção 301 do mesmo Trade Act de 1974 supracitado.

A Seção 232 se destina à investigação de certos produtos que *“ameaçam prejudicar a segurança nacional dos EUA”*. Juntamente com o IEEPA, foi o principal instrumento usado por Trump no ano passado para elevar as tarifas. Por exemplo, estão sob esse guarda-chuva as tarifas de 50% sobre aço, alumínio e cobre e as de 25% sobre automóveis, tributos não afetados pela decisão da Suprema Corte. Já a Seção 301, que provavelmente será o instrumento mais utilizado, dá ao presidente americano o poder para reagir contra práticas comerciais que possam ser consideradas injustas ou discriminatórias. Portanto, ao invés da Seção 232, a tarifação sob a Seção 301, assim como o IEEPA, se dá sobre o país. A diferença é que, ao contrário do IEEPA, cuja tarifa era definida por Trump através de uma OE, no caso da Seção 301 primeiramente é necessário que o United States Trade Representative (USTR) – responsável por desenvolver e coordenar a política comercial internacional dos EUA e comandado por Jamieson Greer – abra uma investigação para verificar se o país está violando acordos comerciais ou adotando práticas “injustificáveis”, “irracionais” ou “discriminatórias”. Por conta dessa burocracia, Trump preferiu usar o IEEPA ao invés da Seção 301.

Muitas dúvidas. Mas, tendo em vista a situação atual, podemos dizer que a tarifa média dos EUA cairia de

15,3% para 10,6%, considerando-se que a tarifa sob a Seção 122 continuasse em 10%, ou para 13,3%, se ela fosse aumentada para 15%. Partindo-se dessas premissas, mesmo no pior dos casos, o país que mais se beneficiaria da nova realidade seria o Brasil, com a tarifa média sobre seus produtos caindo 13,56 p.p., segundo estudo do Global Trade Alert¹. Além do Brasil, os mais beneficiados seriam a China (-7,14 p.p.), a Índia (-5,63 p.p.) e o Canadá (-3,27 p.p.). Já os mais prejudicados seriam o Reino Unido (+2,05 p.p.), a Itália (+1,70 p.p.) e Cingapura (+1,13 p.p.), não por coincidência países que firmaram acordos com os EUA.

Como supracitado, essa decisão da Suprema Corte, apesar de esperada e justificada, colocou mais um tijolo no muro da insegurança jurídica nos EUA. Mesmo o exportador brasileiro – que, como vimos acima, seria o mais beneficiado – tem motivos para se preocupar. Por exemplo, como firmar um contrato com um comprador dos EUA, ainda que de poucos meses, se no meio do caminho a situação tarifária pode mudar? Ao mesmo tempo, essa incerteza atinge também o importador e, no fim, pode impedir que um dos benefícios da redução das tarifas – a queda nos custos das empresas – seja repassada para o consumidor final.

Segundo um estudo do Fed de Nova York², quase 90% do aumento dos custos de importação de produtos devido às tarifas foram repassados para o consumidor americano – resultado que contesta o discurso do governo de que esse custo seria responsabilidade dos países exportadores. Tanto que Kevin Hassett, diretor do Conselho Econômico

Nacional (ligado à Casa Branca), contestou os achados dos autores do estudo afirmando que “as pessoas associadas a esse trabalho deveriam ser disciplinadas”. Por curiosidade, ele era o favorito para ser indicado por Trump para a presidência do Fed, mas acabou sendo superado por Kevin Warsh. Ironias do destino. Retomando o tema, se o aumento do custo foi repassado ao preço final do produto, sua redução também deveria ser. Entretanto, como mostrou uma reportagem do jornal *Valor Econômico* do dia 26 de fevereiro, visto que as empresas absorveram parte das tarifas e não têm certeza das cobranças futuras nem de quando conseguirão reaver o que foi pago indevidamente no ano passado, usarão a diminuição de custos agora para recompor as margens perdidas.

A conclusão final é que, apesar de correta, a decisão da Suprema Corte não é motivo de comemoração. Os exportadores beneficiados lidam com a incerteza, os prejudicados correm atrás do prejuízo, o consumidor americano não deve ver uma melhora em sua situação, e Trump sofreu o maior revés político neste mandato, em um momento especialmente ruim, às vésperas das eleições de meio de mandato. Para não dizer que ninguém ganhou, talvez a institucionalidade dos EUA. Embora a decisão da Suprema Corte tenha aumentado a insegurança jurídica, mostrou que os pesos e contrapesos da democracia americana ainda funcionam. Isso pode ser importante durante a campanha para as eleições de 3 de novembro, que prometem ser fraticidas.

¹ <https://globaltradealert.org/reports/The-Supreme-Court-Rules-Uncertainty-By-Design-Remains>

² <https://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2026/02/who-is-paying-for-the-2025-u-s-tariffs>

Frase da Semana

“Jamais interrompa seu adversário quando ele estiver cometendo um erro.”

Napoleão Bonaparte

 G5 Partners	2023	2024	2025	2026
IPCA (%)	4,62	4,83	4,30	4,20
SELIC F.P (%)	11,75	12,25	15,00	12,50
USDBRL	4,86	6,18	5,48	5,50
PIB (%)	2,90	3,40	2,20	2,10

Sobre O Canário da Mina

Durante os séculos XIX e XX, uma das atividades econômicas mais importantes do Reino Unido foi a extração de carvão de mina. Nesse contexto, uma das principais causas de acidentes com mortes dos mineiros era decorrente do vazamento de monóxido de carbono, um gás inodoro (difícil de detectar sem equipamentos) que, em grandes quantidades, pode provocar explosões ou morte por intoxicação. Como o monóxido de carbono é um resultado natural da extração do carvão, problemas de ventilação nas minas poderiam gerar acidentes mortais.

Em uma era pré-detectores de gases, o jeito de os mineiros se protegerem era levar um canário dentro de uma gaiola para a mina. Por ser muito mais sensível ao monóxido de carbono do que os humanos, a agitação do pássaro servia de alerta para que os trabalhadores deixassem a mina antes que um acidente ocorresse.

Esse é o objetivo de “O Canário da Mina”, artigo semanal que a G5 Partners divulga todas as sextas-feiras. O objetivo é ser um instrumento relevante e gerador de reflexões para o final de semana.

Boa leitura.

G5 Partners. Além dos resultados.