

Nota de Mercados

Global Investments | 11 de abril 2025

Trump abre caminho a negociações sobre algumas das tarifas recíprocas, mas no curto prazo persiste a volatilidade

- As bolsas receberam com **fortes subidas** o anúncio de Trump ao abrir negociações sobre algumas das tarifas recíprocas, **mas a volatilidade voltou, mais uma vez, a marcar as negociações de Wall Street nesta quinta-feira.**
- O foco está claramente nas tarifas, mas existiram **outros eventos relevantes** esta semana. A **Alemanha** anunciou um **acordo de coligação** para formar um governo: **estímulos fiscais e reformas estruturais**. Nos EUA, a **inflação de março** surpreendeu positivamente, e os títulos do governo a 10 anos registaram uma forte procura.

1. Quais são as implicações do anúncio de negociações de Trump?

Uma semana após os anúncios de tarifas recíprocas, e no meio da intensa volatilidade que estas causaram nos mercados devido à sua magnitude e amplitude, o **Presidente Trump** anunciou a **abertura de negociações para todos os países que não responderam com contramedidas**. Isto, por enquanto, **coloca claramente os holofotes sobre a China**, que tem sido **o país mais contundente na resposta** desde o início das tensões comerciais e, após aumentos sucessivos, impôs uma tarifa de 84% aos EUA, a partir de 10 de abril.

Estas **últimas medidas** de Trump implicam:

- manter a **tarifa universal de 10%** anunciada em 2 de abril
- abrir um período de **negociação de 90 dias para os aumentos adicionais** que a maioria dos países sofreu (até 20% no caso da União Europeia), desde que o país não tenha respondido com contramedidas
- **aumentar a tarifa recíproca sobre a China para 125%**, que se soma ao aumento de +20% que já tinha entrado em vigor e, portanto, eleva o aumento total para 145%, conforme confirmado pela Casa Branca nesta quinta-feira.
- **outras tarifas em vigor**, como as tarifas setoriais (automóveis, alumínio e aço) ou a situação específica do México e do Canadá (tarifas de 25% sobre produtos não incluídos no Tratado comercial, T-MEC) **permanece inalterada**.

Esta **mudança de postura**, em comparação à postura fechada à negociação que vinha sendo adotada desde 2 de abril, teve um efeito **positivo nos mercados**:

- permite **perceber** os anúncios de 2 de abril **como uma zona de máximos para todos os países, exceto China**, o que por sua vez **contribui para ajustar parcialmente as estimativas** dos impactos económicos que os aumentos tarifários provocarão.
- **poderia favorecer alguma recuperação** dos níveis de confiança ligados às **decisões de consumo e investimento**.

No entanto, **acreditamos que a incerteza permanecerá por algum tempo**, já que a **própria natureza** de um período de **negociação** pode dar origem a **novos episódios de volatilidade**. Além disso, dadas as circunstâncias atuais de altíssima sensibilidade do mercado às tarifas, um horizonte de três meses é **muito tempo**.

A isto soma-se, **num futuro imediato, o início da publicação dos resultados empresariais** do primeiro trimestre de 2025. A atenção do mercado, além dos números divulgados, **estará particularmente voltada para as previsões que as empresas oferecem para o futuro**. Embora o consenso já preveja um tom bastante **conservador**, surpresas negativas não podem ser descartadas dado o novo cenário comercial e de crescimento, o que pode adicionar pressão a um período (o período de divulgação de resultados) que **historicamente tende a ser volátil**.

E tudo isto tendo presente que, mesmo **deixando de lado o aumento tarifário adicional do mundo (excluindo a China)**, os aumentos restantes que entrarem em vigor representam um aumento histórico na tarifa média dos EUA (para níveis que podem ultrapassar 30%), o que impactará o crescimento e a inflação dos EUA, bem como o comércio internacional e as previsões de crescimento global.

2. Outros eventos da semana: acordo de governo de coligação na Alemanha; Inflação de março nos EUA surpreende positivamente; forte procura por obrigações do governo dos EUA a 10 anos

Na **Alemanha**, e uma vez aprovadas as reformas institucionais que permitem a implementação do pacote de estímulo fiscal de 2,5% do PIB para este ano, o seguinte ponto relevante foi alcançado nesta quarta-feira com o **anúncio do acordo de coligação** entre os dois principais partidos tradicionais, a CDU/CSU e o SPD, para formar um governo após as eleições realizadas em 23 de fevereiro. O acordo delinea o caminho para os próximos quatro anos e, além do estímulo fiscal mencionado, **adiciona outras medidas, como uma redução gradual do imposto corporativo de 30% para 25%, cortes de impostos para pessoas com rendimentos médio/baixo e uma redução no imposto sobre a eletricidade para consumidores e empresas.** Além disso, inclui também **reformas significativas**, muitas das quais incluídas no novo Ministério da Digitalização e Modernização do Estado. Tudo isto tem como objetivo **impulsionar o crescimento na Alemanha e mitigar parcialmente o impacto do aumento de tarifas.**

Em termos de **dados económicos**, o mais importante da semana foi a **inflação core dos EUA em março, que surpreendeu positivamente ao ceder mais do que o esperado.** No mês, aumentou apenas 0,06%, e a taxa anual ficou abaixo de 3% (pela primeira vez desde abril de 2021) situando-se em 2,8%. O mercado continua a descontar entre três a quatro cortes de taxas da Fed, a partir de junho.

Outro destaque da semana foi o **mercado obrigacionista dos EUA**, já que a forte volatilidade do mercado acionista influenciou parcialmente os mercados de obrigações, com a yield das obrigações do governo a 10 anos a ultrapassar pontualmente a zona de 4,45% na madrugada de quarta-feira. Entretanto, naquela mesma tarde, o leilão **de títulos de \$39 mil milhões a 10 anos terminou com uma elevada procura, tanto nacional como internacional, e com índices técnicos muito favoráveis em relação às médias históricas.**

3. Olhando para a próxima semana: resultados empresariais e reunião do BCE

A temporada de **resultados do primeiro trimestre** mencionada anteriormente começará nesta sexta-feira e, como de costume, os principais bancos e instituições financeiras dos EUA serão os primeiros a anunciar seus números. O número de empresas a publicar aumentará gradualmente (a maior concentração de nomes começa na semana de 21 de abril) e permitirá avaliar o tom da temporada. **As previsões são conservadoras, pois, dado o ambiente atual, as estimativas foram revistas substancialmente em baixa nas últimas semanas,** e o crescimento do lucro por ação do S&P 500 deve ficar em torno de +5%, em comparação com os +9% estimados no início do ano. Como mencionamos anteriormente, **a chave estará nas previsões anunciadas pelas empresas.**

Outro evento da semana será a **reunião do BCE na próxima quinta-feira.** O mercado desconta uma **probabilidade total de um novo corte de -25p.b. nas taxas oficiais.** As tensões comerciais eliminaram as previsões de parte do mercado de uma possível pausa nos próximos meses. De fato, **as previsões dos investidores continuam a sugerir** que ao BCE ainda lhe faltam mais três cortes de taxas (incluindo o da próxima quinta-feira) e que **a taxa de depósito atingirá os 1,75%.**

Conclusões

- O anúncio do Presidente Trump de **suspender novos aumentos tarifários recíprocos** em todos os países, exceto à China, e abrir um período de negociação de 90 dias teve um efeito positivo nos mercados, embora a **sessão de negociação dos EUA na quinta-feira tenha sido mais uma vez marcada pela volatilidade.**
- Esta **mudança na postura** de Trump, comparada com a postura unidirecional que adotou a 2 de abril, **ajuda a ajustar parcialmente as estimativas dos impactos económicos** dos aumentos de tarifas. Precisamente, **a incerteza sobre o potencial impacto no crescimento e na inflação dos EUA é o que está a provocar episódios de intensa volatilidade nos mercados financeiros.**
- No entanto, é preciso ter presente **que a própria natureza de um período de negociação também pode levar a novos episódios de volatilidade.** Além disso, o fato de os EUA terem estabelecido uma tarifa universal de 10% e a tarifa recíproca da China ter sido aumentada para 125% representa um **aumento histórico na tarifa média** (para níveis que podem ultrapassar 30%), o que afetará claramente o **crescimento e inflação**, bem como o **comércio internacional.**

- Será, portanto, a publicação de dados económicos para determinar e avaliar a verdadeira extensão dos impactos. **Esperamos que essa incerteza persista por algum tempo, considerando especialmente que os resultados do primeiro trimestre de 2025** começarão a ser divulgados nos próximos dias, inaugurando um período que tradicionalmente é uma fonte de volatilidade do mercado.
- O anúncio de Trump de iniciar as negociações **reafirma o nosso cenário central**: o aumento das tarifas **acentua claramente a desaceleração do crescimento dos EUA**, embora os seus fundamentais (setor privado saudável e condições creditícias) e **fatores de médio prazo** (cortes da Reserva Federal e eleições a meio do mandato) forneçam suporte **para evitar uma deterioração profunda e prolongada do crescimento económico**.
- **Na Zona do Euro, o mercado espera um novo corte de taxas pelo BCE na próxima quinta-feira**, e o **acordo de governo na Alemanha** aproxima a implementação do anunciado estímulo fiscal, fatores que **suportam o crescimento**.
- Em momentos como o atual, ganha ainda mais importância a **diversificação e a gestão ativa, adaptada ao perfil de risco**. Nesse sentido, estamos a aproveitar estes momentos de extrema volatilidade do mercado para gerir ativamente estratégias de cobertura e opções sobre ativos financeiros.
- Em posições de **ações**, mantemos a **cautela e o viés defensivo** que temos aplicado, preferindo setores **defensivos** em vez de cíclicos, um estilo de investimento de **valor** vs de crescimento e **estratégias de baixa volatilidade**. Em termos **relativos**, favorecemos **ações europeias** num contexto de planos de estímulo fiscal, fraco posicionamento dos investidores, valorizações menos exigentes, maior visibilidade dos cortes do BCE e margem para políticas domésticas que favoreçam o crescimento económico. No **médio prazo**, mantemos uma **visão construtiva** sobre as ações, embora seja necessário **que se dissipem as incertezas atuais** para favorecer posições adicionais.
- Nos mercados **obrigacionistas**, diversificamos em **obrigações de governo** devido ao seu carácter de **ativo refúgio** em momentos como o atual, ao mesmo tempo **mantemos uma visão favorável do crédito corporativo Investment Grade de baixa duration e maior qualidade**.
- Em relação às **moedas**, continuamos a favorecer o **euro em relação ao dólar**, pois pode continuar a beneficiar do contexto atual e continuar a valorizar em relação ao dólar norte-americano. **Também favorecemos o iene** já que à visibilidade dos seus fundamentais se soma o seu **carácter defensivo em episódios de forte volatilidade nos mercados**.
- **Manter o horizonte temporal dos investimento é a chave** já que em momentos marcados por episódios de volatilidade que superam as médias recentes, os ativos tendem a registar **movimentos extremos não relacionados aos fundamentais**.

Fonte: SAM, Bloomberg, Reuters, whitehouse.com, LSE I/B/E/S 10/04/2025

Aviso Legal:

O presente documento foi preparado pela Santander Asset Management, S.A. (doravante denominado "SAM"). Contém prognósticos económicos e informações recolhidas de diversas fontes. As informações contidas neste documento podem ter sido recolhidas de terceiros. Todas as fontes são consideradas confiáveis. No entanto, a sua exatidão, integridade ou atualização não pode ser garantida, nem de forma expressa nem implícita, e está sujeita a mudanças sem aviso prévio. As opiniões incluídas neste documento não devem ser consideradas irrefutáveis e podem diferir, ou ser de alguma forma inconsistentes ou contraditórias com outras opiniões expressas, seja de forma oral ou escrita, ou com as recomendações ou decisões de investimento adotadas por outras unidades do Santander.

Este documento não foi elaborado e não deve ser considerado em função de nenhum objetivo de investimento. Foi elaborado com fins exclusivamente informativos. Este documento não é uma recomendação, oferta ou solicitação de compra ou venda de ativos, serviços, contratos bancários ou de outro tipo, ou de quaisquer outros produtos de investimento (conjuntamente denominados "Ativos Financeiros"), e não deve ser considerado como base para avaliar, ou valorar, quaisquer Ativos Financeiros. Além disso, a simples disponibilização deste documento a um cliente ou a um terceiro não implica prestação de um serviço de consultoria em matéria de investimento. Os clientes do Santander estão enquadrados num modelo de Consultoria Pontual ou de Consultoria Global, atribuindo-lhe esta última modalidade, um Perfil de Investimento próprio, pelo que, quaisquer investimentos fora desse Perfil são da sua exclusiva iniciativa e responsabilidade.

O Santander e a SAM não garante as opiniões ou os prognósticos contidos neste documento, sobre os mercados ou Ativos Financeiros, incluindo sobre o seu rendimento atual e futuro. Qualquer referência a resultados passados ou presentes não deverá ser interpretada como uma indicação dos resultados futuros dos mencionados mercados ou Ativos Financeiros. Os Ativos Financeiros descritos neste documento podem não ser aptos para distribuição ou venda em determinadas jurisdições ou para algumas categorias ou tipos de investidores.

Exceto nos casos em que seja indicado de forma expressa nos documentos oficiais de um determinado Ativo Financeiro, estes: i) não estão e não estarão segurados nem garantidos por nenhuma entidade governamental; ii) não representam uma obrigação do Santander, nem estão garantidos por esta entidade; e iii) podem estar sujeitos a riscos de investimento por perdas de rendimento ou de capital.

Entre os riscos de investimento, cabe mencionar, a título enunciativo e não limitativo, riscos de mercado e de taxas de câmbio, riscos de crédito, riscos de emissor e contrapartida, risco de liquidez. Recomendamos que os investidores consultem seus assessores financeiros, jurídicos e fiscais, bem como qualquer outro meio que considerem necessário a fim de determinar se os Ativos Financeiros são apropriados com base nas suas circunstâncias pessoais e situação financeira. O Santander e os seus respetivos assessores, representantes, advogados, funcionários ou agentes não assumem nenhum tipo de responsabilidade por qualquer perda ou dano relacionado ao que venha a surgir devido ao uso de todo ou de parte desta Apresentação Comercial.

Qualquer referência a tributação não pode ser considerada como aconselhamento, nem o Santander assume qualquer responsabilidade pela mesma, cabendo ao investidor verificar por sua iniciativa, em cada momento, qual o regime fiscal a que está sujeito.

Em qualquer momento, o Santander, por si ou através dos seus colaboradores, pode ter posições convergentes ou contrárias com o estabelecido neste documento para comprar ou vender Ativos Financeiros na qualidade de entidade principal ou de agente. Também poderá prestar serviços de assessoria ou de outro tipo ao emissor de um Ativo Financeiro ou a uma sociedade vinculada ao respetivo emissor.

Este documento não pode ser reproduzido inteiro ou parcialmente, distribuído, publicado ou entregue, sob nenhuma circunstância, a nenhuma pessoa. Tão pouco se deve conter informações ou opiniões sobre este documento sem a autorização prévia por escrito, caso a caso, pelo Santander.