

Nota de Mercados

Global Investments | 13 de maio 2025

1. Tarifas dos EUA: Análise e impactos
2. Conclusões
3. Gráficos de Mercado

Redução das tensões sobre as tarifas está a traduzir-se em números, mas no sentido de uma tarifa média ao nível mais elevado das últimas décadas.

- As mensagens da Casa Branca que abrem caminho a uma redução das tarifas, especialmente em relação à China, começaram a traduzir-se em números e apontam para a uma tarifa média substancialmente mais baixa, mas historicamente elevada.
- As bolsas, especialmente nos EUA, estão em alta com esta notícia. No caso da Zona Euro, a formação de um governo na Alemanha já estava a dar um impulso e o DAX fechou na sexta-feira em máximos históricos. Nas obrigações dos EUA, as *yields* recuperaram para os níveis de meados de abril, devido ao impacto que as tarifas terão na inflação (o que pode prolongar a pausa da Fed).

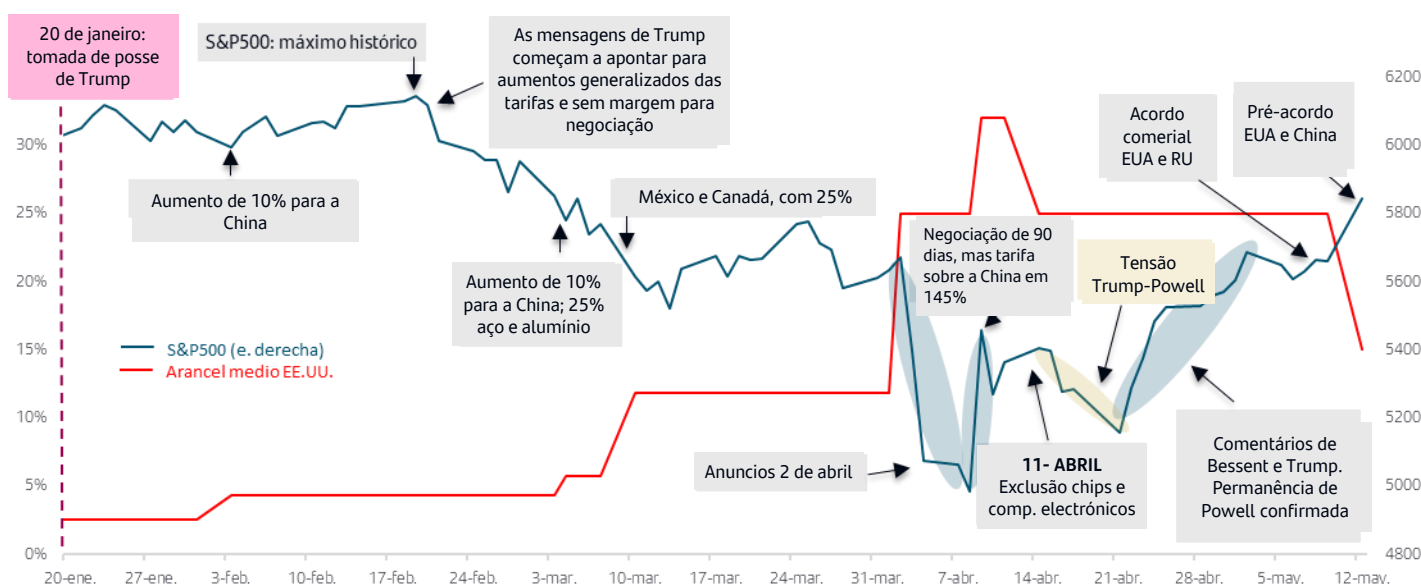
1. Redução de tarifas: a tarifa média desce para a zona dos 15% (a mais elevada desde os anos 40)

Depois de ter chegado a um acordo com o Reino Unido na passada quinta-feira (que implica a redução da tarifa de 10% para 8,5%), a sucessão de declarações da Casa Branca para aliviar as tensões comerciais com a China traduziu-se em ações concretas este fim de semana, quando as negociações foram formalizadas com delegações ao mais alto nível. O resultado foi um comunicado conjunto em que os dois países abriram um período de negociação e, para já, reduziram mutuamente as tarifas em 115%:

- Os EUA reduzem a tarifa geral sobre a China de 145% para 30%, da seguinte forma:
 - A tarifa recíproca anunciada a 2 de abril (e aumentada em dias sucessivos) é reduzida de 125% para 10% (o mesmo nível que foi fixado a 9 de abril para os restantes países);
 - mantém-se a tarifa de 20% imposta a 1 de fevereiro e ligada ao controlo do tráfico de fentanil para os EUA (na conferência de imprensa foi salientado que neste momento "têm mantido um debate muito enérgico e produtivo sobre os passos a seguir").
- China reduz tarifa sobre os EUA de 125% para 10% (125% foi o nível final que a China fixou sobre os EUA após a sucessão de contra-medidas entre os dois países na sequência dos anúncios de 2 de abril).
- Abertura de um período de negociação de 90 dias para definir os níveis finais (o mesmo período que foi estabelecido para os restantes países a 9 de abril).

Principais anúncios sobre tarifas: impacto na evolução do S&P500 vs impacto na tarifa média dos EUA.

Fonte: Bloomberg e cálculos SAM

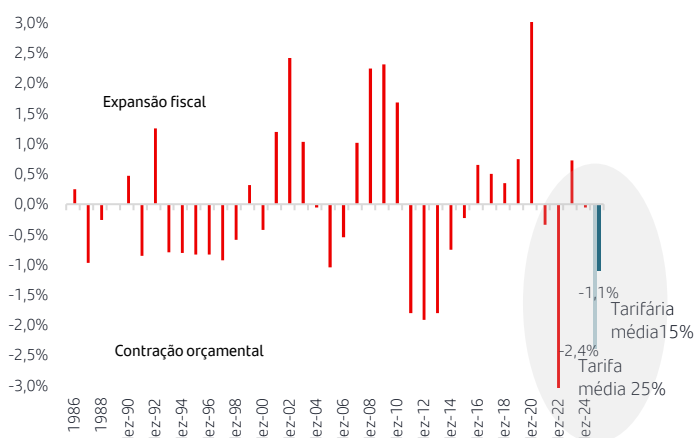


Após o pré-acordo com a China e o acordo com o Reino Unido, **a tarifa média dos EUA é significativamente reduzida**: da zona de **25% para 15%**. Esta é, sem dúvida, uma boa notícia (e, especialmente, que um pré-acordo foi alcançado relativamente rápido após a extrema tensão vivida entre 2 e 11 de abril) mas sem esquecer que o nível de 15% é o mais elevado desde os anos 40 e continua a ter um impacto significativo no crescimento e na inflação dos EUA, bem como no comércio internacional (um importante motor do crescimento mundial).

Neste sentido, com os novos níveis tarifários, a **contração fiscal estimada será de 1,1% do PIB** (semelhante em montante, mas na direção oposta, ao efeito do plano de estímulo orçamental ReArme aprovado pela UE) e o impacto na inflação continua a dificultar o cumprimento do objetivo de 2% da Fed. Outra referência a registar é a insistência do Presidente Trump em que a nova tarifa média do Reino Unido de 8,5% é uma “exceção” e deve ser tomada como referência de “níveis mínimos” para o resto do mundo.

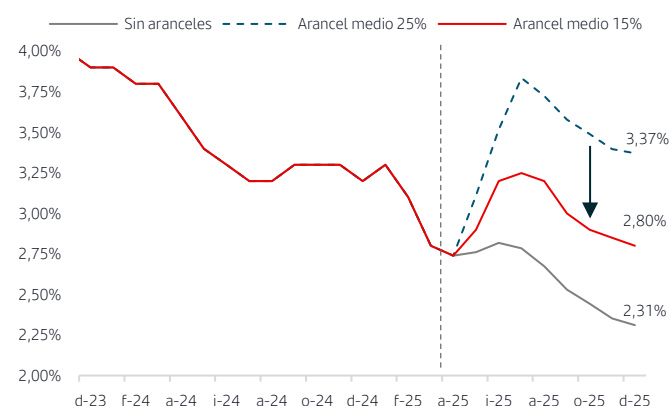
EUA: impulso/contração orçamental (% do PIB)

Fonte: Bloomberg e cálculos SAM



EUA: inflação core e cenários de acordo com os níveis médios das tarifas (assumindo que 50% se repercutem nos consumidores)

Fonte: Bloomberg e cálculos SAM



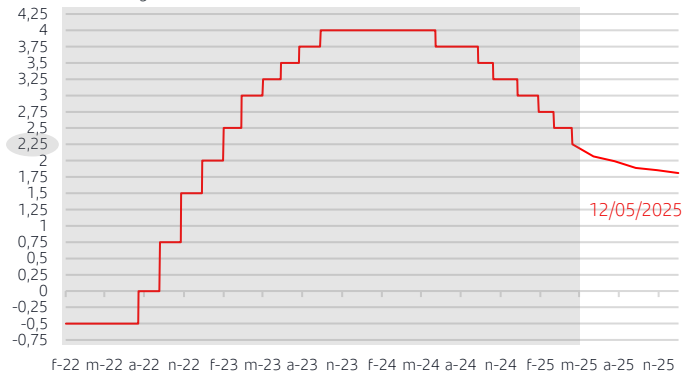
Conclusões

- O pré-acordo alcançado entre os EUA e a China é, sem dúvida, positivo, na medida em que permite a concretização da redução das tensões e foi alcançado mais rapidamente do que se esperava há algumas semanas.
- O conteúdo deste pré-acordo, da negociação com o Reino Unido e as declarações de Trump sugerem que, embora o nível final da tarifa média seja substancialmente inferior aos 32% alcançados a 9 de abril, será de cerca de 10%-15%:
 - este nível, que se situa abaixo dos máximos registados há algumas semanas, reafirma a nossa opinião de que os EUA evitarão uma recessão grave, mas tendo em conta que esta terá um impacto significativo nos níveis de crescimento e de inflação;
 - esta situação é agravada pelo efeito negativo sobre a confiança das empresas e dos consumidores que tem vindo a ser gerada desde que a Casa Branca começou a endurecer o tom e as medidas da sua política comercial em meados de fevereiro.
- Em todo o caso, as negociações com a China e outros países estão em curso, de modo que persiste a incerteza sobre o nível final da tarifa média e as datas definitivas para fechar as alterações à política comercial dos EUA.
- Neste contexto, a recuperação do mercado acionista norte-americano face aos mínimos anuais de 8 de abril reflete a progressiva e importante melhoria do sentimento dos investidores, à medida que os potenciais máximos tarifários foram ultrapassados, mas não podemos excluir novos episódios de volatilidade no mercado devido quer a alterações nas negociações, quer à publicação de dados que possam surpreender negativamente em termos de impacto no crescimento ou na inflação nos EUA.
- A importância da diversificação e de uma gestão ativa, adequada ao perfil de risco, continua a ser fundamental. Continuamos a aproveitar estes momentos para gerir ativamente estratégias de cobertura e opções sobre ativos financeiros.
- Nas posições em ações, mantemos a nossa tendência cautelosa e defensiva e a nossa preferência pelas ações europeias.
- Nos mercados obrigacionistas, continuamos diversificados em obrigações do governo alemão como um ativo de refúgio em momentos como a atual, ao mesmo tempo que mantemos uma visão favorável sobre o crédito empresarial *Investment Grade* de menor duração e de qualidade superior.
- Relativamente às moedas, continuamos a privilegiar o euro e o iene face ao dólar.
- A manutenção do horizonte temporal dos investimentos é fundamental porque, em momentos de episódios de volatilidade que superam as médias recentes, os ativos tendem a apresentar movimentos extremos que não estão ligados aos fundamentais.

Gráficos de Mercados

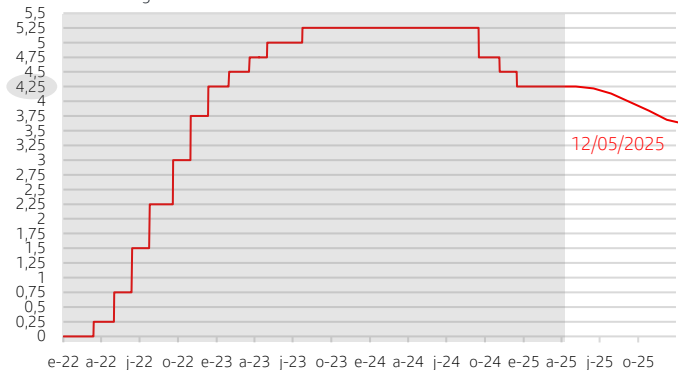
BCE: expectativas da taxa Depo com base nos Forwards €STRN

Fonte: Bloomberg



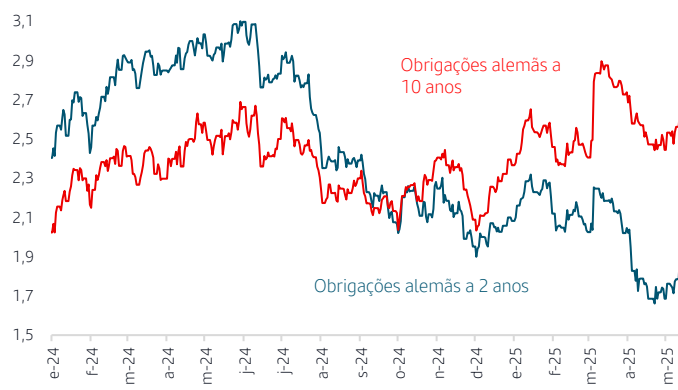
Fed: expectativas sobre a taxa do Fed Funds (limite inferior)

Fonte: Bloomberg



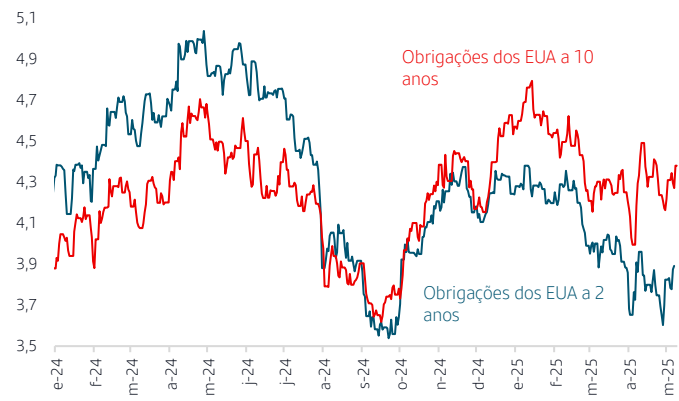
Alemanha: yields das obrigações do governo a 2 e 10 anos

Fonte: Bloomberg 12/05/2025



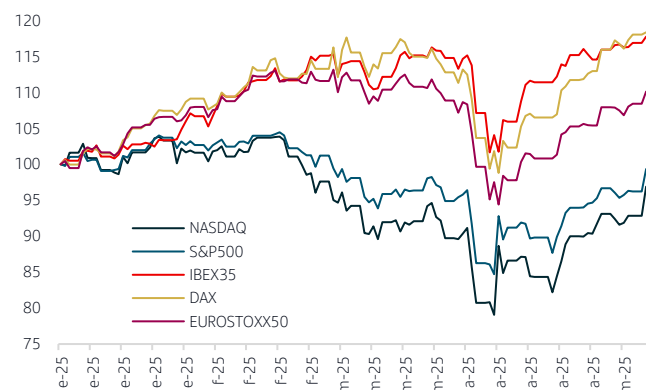
EUA: yields das obrigações do governo a 2 e 10 anos

Fonte: Bloomberg 12/05/2025



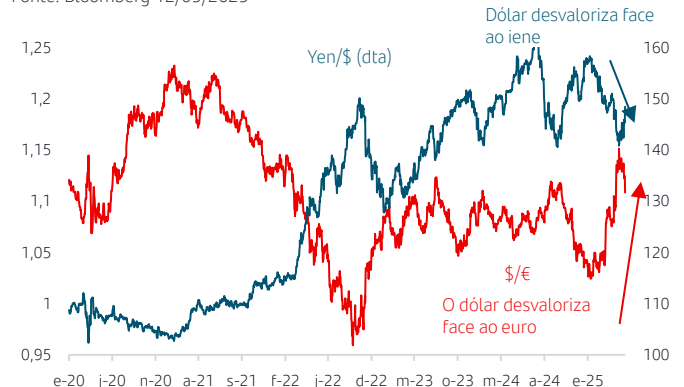
Evolução das bolsas em 2025

Fonte: Bloomberg 12/05/2025



Dólar/Euro e Dólar/Yen

Fonte: Bloomberg 12/05/2025



Fonte: SAM, Bloomberg, Reuters, whitehouse.com, LSE I/B/E/S 12/05/2025

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 seguros 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 ou 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.