



Incerteza política condiciona a confiança económica

Impactos Económicos e nos Mercados Financeiros das políticas da nova administração dos EUA

O cenário político global permanece complexo e dinâmico. As eleições em vários países, juntamente com as mudanças nas políticas comerciais e ambientais, estão a moldar o ambiente de investimento. A cooperação internacional e os acordos comerciais são cruciais para garantir a estabilidade e o normal funcionamento das cadeias de produção e, como tal, o crescimento económico. É importante estar atento às mudanças nas políticas económicas que podem impactar os mercados financeiros e as oportunidades de investimento.

A economia global está a atravessar um período de ajustamento significativo. Após os desafios impostos pela pandemia, e com muitos países ainda a experienciar uma recuperação gradual, as taxas de crescimento variam agora significativamente entre regiões, com as das economias emergentes a mostrar um grau de expansão mais acentuado em comparação com as das economias desenvolvidas. A inflação, por seu lado, que também retraiu em termos globais, continua a ser uma preocupação em diversas regiões e com valores superiores aos registados antes da pandemia e aos pretendidos por parte das respetivas autoridades monetárias.

Os ajustamentos em curso, em grande medida, derivam, por um lado, do reposicionamento da recém-eleita Administração norte-americana em matérias não só económicas, como de relações internacionais, e, por outro lado, de alterações no plano da geopolítica. No primeiro caso, a atuação do presidente Donald Trump centra-se, até ao momento, em três pilares: (i) alterações de política comercial, (ii) controlo e redução da dívida e do défice público e (iii) matérias relacionadas com a imigração.

No primeiro caso, a alteração tem passado pela recolocação de tarifas no centro da política económica dos EUA, sob o pretexto de responder a práticas comerciais desleais, de revitalizar a indústria norte-americana, e com isso de redução da dependência do país face a mercados externos, fornecedores de bens essenciais à atividade económica e à garantia de segurança nacional. No segundo caso, e dado os planos do novo presidente que incluem também a extensão dos cortes de impostos de 2017, o controlo dos gastos afigura-se como imprescindível. Foi neste âmbito que Donald Trump renomeou o anteriormente designado “Serviço Digital dos EUA” em “Departamento de Eficiência Governamental”, encarregando-o de

modernizar a tecnologia e o software federais para maximizar a eficiência, a transparência e a produtividade dos gastos públicos, procurando reduzir os considerados supérfluos, mas que tem conduzido igualmente à eliminação de postos de emprego nos serviços federais. Em terceiro lugar, o controlo dos fluxos de imigração, também sob o pretexto de garantir um maior grau de segurança nacional e de proteção da empregabilidade dos nativos.

Tendo em consideração que nos últimos anos a realização dos gastos federais massivos, a elevada expansão nas contratações governamentais e a aceleração dos fluxos de imigração, estas porque proporcionaram mão-de-obra menos custosa às empresas, constituíram importantes fatores de suporte ao crescimento e, adicionalmente, que o agravamento das tarifas, ao levar ao aumento das expectativas de inflação, terá muito provavelmente um impacto negativo sobre a confiança e as despesas em consumo das famílias e sobre os investimentos das empresas, estas alterações tem contribuído para gerar receios crescentes de um possível forte abrandamento da atividade económica norte-americana nos próximos trimestres.

Em paralelo, na Europa, a perspetiva de um possível acordo de paz na Ucrânia e a disponibilidade por parte da União Europeia de flexibilizar as suas regras orçamentais, à medida que cresce um consenso entre os Estados-membros de que deverão explorar mudanças no chamado Pacto de Estabilidade e Crescimento, a fim de permitir mais gastos com defesa, sobretudo depois do retorno de Trump à Casa Branca, e da sua insistência de que os EUA não deveriam mais ser a principal fonte de segurança na Europa, geraram a expectativa de um reavivar da economia europeia.

Na China, a decisão por parte do Congresso Nacional Popular de manter sem alteração o objetivo de crescimento económico em 5% este ano, torna também ...

... muito provável a necessidade, quer por parte dos governos central e locais, quer por parte do banco central, de adicionar mais estímulos à atividade ao longo deste ano. Destaque, no caso da política fiscal, para a decisão de flexibilização do limite máximo do défice orçamental público de 3% para 4% do PIB.

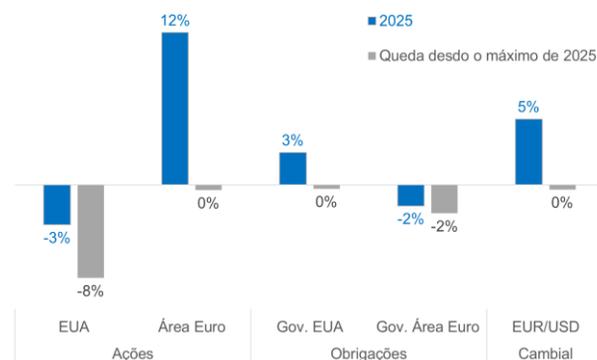
Embora o pilar do crescimento dos preços tenha correspondido, nos anos mais recentes, ao centro de decisão, no que concerne à condução da política monetária por parte dos principais bancos centrais, as alterações de perspetivas económicas nos EUA, e o avolumar da incerteza geopolítica, tem contribuído para uma crescente preocupação em relação ao pilar da expansão económica. À medida que as métricas respeitantes à inflação começaram a regredir, as principais autoridades monetárias encetaram, desde meados do ano passado, um ciclo de redução das taxas de juro diretoras, com o propósito de aligeirar as condições financeiras, embora de acordo com os respetivos contextos em termos dos riscos, de diminuição das pressões inflacionistas e à medida que as taxas de juro diretoras de encontravam mais próximas dos respetivos níveis de neutralidade, resultando em uma atuação relativamente heterogenia, em termos do momento e das dimensões dos ajustes. Recentemente, e ao contrário da Reserva Federal dos EUA, que, deparando-se com a interrupção do processo desinflacionista, suspendeu o corte das taxas dos fundos federais, o Banco Central Europeu, dispendo de uma maior margem de atuação no que concerne às expetativas com os preços, de um viés negativo relativamente ao crescimento económico e com um período de abrandamento dos preços que evolui em linha com o previsto, manteve, e deu sinais que manterá, os ajustamentos dos níveis das suas taxas de juro, não deixando de reconhecer, contudo, que a política monetária se encontra agora significativamente menos restritiva.

Impacto nos Mercados Financeiros

No **mercado acionista**, assistiu-se, recentemente, à desvalorização dos principais índices, em especial o dos EUA que, desde o máximo histórico alcançado em fevereiro, já registou uma queda de quase 10% para o mínimo de seis meses. Este movimento decorreu das crescentes tensões comerciais e, por conseguinte, das preocupações com o impacto adverso das tarifas no crescimento económico. Para além disso, a perspetiva de cortes agressivos na despesa do governo federal, introduzidos pelo Departamento de Eficiência

Governamental, gerou a diminuição do otimismo dos empresários e das famílias. Em paralelo, o mercado de ações da Área Euro continua a revelar um desempenho positivo, e superior ao dos EUA, desde o início do ano, em concreto ao valorizar mais de 9% face à rendibilidade negativa de cerca de 5% do índice norte-americano. Para esta dinâmica contribuiu a melhoria dos resultados corporativos das empresas europeias, o início de conversações para o acordo de paz na Ucrânia e a expectativa de um forte aumento do investimento público. Apesar do aumento da volatilidade, não consideramos expectável que as tensões comerciais venham a escalar muito para além do nível atual e, por outro lado, o mercado de trabalho permanece sólido, inclusivamente com os empresários a relatarem necessidade e dificuldade na contratação de mão-de-obra qualificada, o que deverá suportar a economia, ainda que em uma fase de desaceleração. Em adição, na China, as autoridades reforçaram o seu compromisso para com o crescimento económico, pressupondo-se, de forma implícita, a manutenção ou até o reforço de políticas fiscais e monetárias para estimular a economia, o que poderá ser refletido positivamente no comércio internacional e na economia mundial. Neste cenário, perspetivamos que o crescimento dos lucros corporativos se mantenha saudável constituindo, dessa forma, um ambiente potencialmente favorável para a classe de ações, em particular para os mercados que poderão capitalizar valorizações relativas ainda atrativas, tais como o europeu, beneficiado também pela flexibilização da política monetária do BCE, e o nipónico, neste caso assente na dinâmica positiva ao nível do consumo interno e da postura cautelosa do Banco do Japão.

Desempenhos de Mercado Financeiros Seleccionados



Fonte: Caixa Gestão de Ativos

Nota: dados até 19 de março; Os desempenhos de mercados acionistas são em moeda local.

...

...

No que respeita à **classe obrigacionista**, nos EUA, o desempenho dos compósitos de dívida pública tem sido positivo em 2025, à medida que o menor otimismo em relação à expansão da atividade económica se sobrepôs aos receios com o défice fiscal elevado. No entanto, o mercado já incorpora que, depois do último corte efetuado em dezembro, a Reserva Federal possa voltar a reduzir as taxas diretas por três ocasiões, em 25 p.b. de cada vez, até ao final do ano, em específico, nas reuniões de junho, setembro e dezembro, tendo em conta o abrandamento do crescimento económico. No entanto, face aos níveis já descontados, conservamos o posicionamento neutral em obrigações do Tesouro dos EUA, uma vez que o espaço de manobra do banco central norte-americano, para cumprir com o esperado, poderá ser limitado, dada a persistência da inflação bem acima do seu objetivo de 2%, pressionada em alta pelas políticas de imigração e de tarifas, e pela manutenção da taxa de desemprego em torno do patamar mais baixo de sempre. Na Área Euro, em função do baixo crescimento e da perspetiva benigna para a inflação, as expectativas apontam no sentido do BCE continuar a flexibilizar a política monetária, por forma a estimular a expansão da atividade. Deste modo, o mercado incorpora duas reduções adicionais, de 25 p.b., até ao final do ano, provavelmente em junho e em setembro. Ainda assim, a dívida pública da Área Euro desvalorizou desde o início do ano, devido à vontade expressa de vários líderes europeus de flexibilização das regras fiscais na região e, ao anúncio de um enorme plano de investimentos em infraestruturas, por parte do governo da Alemanha, em defesa e segurança, após as evidências de um significativo afastamento geopolítico entre a UE e os EUA. Realce para o dia 5 de março em que as yields germânicas, no prazo a 10 anos, se elevaram quase 30 p.b., o que correspondeu ao maior aumento diário desde a queda do Muro de Berlim. Neste panorama, quer perante os atuais níveis das yields, como também da expressiva desvalorização recente, a nossa recomendação mantém uma sobre-exposição a governos da Área Euro uma vez que estes títulos poderão beneficiar do baixo crescimento do bloco, da moderação da inflação e da flexibilização da política monetária.

Quanto ao **mercado cambial**, conforme esperado, o início do ano de 2025 tem sido bastante influenciado pelas políticas fiscais e comerciais e pelos anúncios de medidas a implementar pela nova Administração dos EUA. O foco na temática das tarifas norte-americanas,

que desencadeou a queda da confiança económica e receios em relação ao crescimento da atividade, a par da expectativa de um aumento expressivo do investimento público do lado europeu, resultou na apreciação significativa do euro face ao dólar. Contudo, a história das últimas décadas da UE demonstra que frequentemente os anúncios não são, em grande medida, aplicados na prática e, por outro lado, nos EUA, o crescimento económico permanece resiliente e o presidente, Donald Trump, poderá concretizar algumas das medidas expansionistas, como novos cortes de impostos, defendidas durante a campanha eleitoral. Neste contexto de elevada incerteza política, poderá concretizar-se o risco de uma recuperação do dólar, embora o presente enquadramento de maior flexibilidade fiscal na Área Euro, face aos EUA, possa favorecer a moeda única.

Para além da Direção de Estratégia, contribuiu para a elaboração e revisão deste documento a Direção de Supervisão e Compliance.

Caixa Gestão de Ativos, SGOIC, S.A.

Sede Social: Av. João XXI, 63 - 1000-300 Lisboa

Capital Social € 9.300.000 - NIPC 502 454 563

www.caixagestaodeativos.pt

Esta informação é realizada com um objetivo informativo. Não constitui uma recomendação de investimento e não pode servir de base à compra ou venda de ativos nem à realização de quaisquer operações nos mercados financeiros, assim como não deve ser considerado a base de qualquer tipo de contrato ou investimento que possa ser realizado. Na preparação do presente documento não foram considerados objetivos de investimento, situações financeiras ou necessidades específicos dos clientes, não tendo existido na sua elaboração a adequação da informação a qualquer investidor efetivo ou potencial nem ponderadas circunstâncias especificadas de qualquer investidor efetivo ou potencial.

A presente informação incorpora a visão desenvolvida pela Caixa Gestão de Ativos, SGOIC, S.A. (empresa do Grupo Caixa Geral de Depósitos) e baseia-se em informação pública disponível e nas condições de mercados à data, proveniente de várias fontes que se creem credíveis, não sendo possível garantir que a mesma esteja completa ou precisa, estando sujeita a revisões, atualizações e alterações futuras sem aviso prévio. Não pode, assim, ser imputada qualquer responsabilidade à Caixa Gestão de Ativos, por perdas ou danos causados pelo seu uso.

As rendibilidades divulgadas representam dados passados, não constituindo garantia de rentabilidade futura.

A presente informação não dispensa, de modo algum, a consulta dos documentos constitutivos dos Fundos geridos pela Caixa Gestão de Ativos, disponíveis nos locais e meios de comercialização e nos sites www.caixagestaodeativos.pt e www.cmvm.pt.

Salvo autorização expressa da Caixa Gestão de Ativos, não está autorizada a publicação, duplicação, extração e transmissão destes conteúdos informativos. A Caixa Gestão de Ativos, não se responsabiliza por qualquer facto suscetível de alterar a integridade do conteúdo desta mensagem, resultante da sua transmissão eletrónica.



Caixa. Para todos e para cada um.



Caixa Gestão de Ativos