



“Liberation Day”

Como Donald Trump pretende redefinir a política comercial dos Estados Unidos

Donald Trump anunciou, no dia 2 de abril, a imposição de tarifas sobre importações provenientes de vários países, introduzindo uma taxa base de 10% sobre todas as importações dos EUA. Além disso, os produtos da maioria dos países estarão sujeitos a "tarifas recíprocas com desconto" adicionais, salientando-se a de 20% para a União Europeia e a de 34% sobre a China, que será acrescentada à taxa de 20% já existente. Globalmente, os valores foram mais elevados e amplos do que investidores e analistas aguardavam, dando origem a reações negativas dos mercados globais.

Donald Trump apresentou, no dia 2 de abril, as conclusões do estudo pedido no passado dia 13 de fevereiro ao US Trade Representative Office acerca da mensuração dos custos que as exportações dos EUA enfrentam (custos não só tarifários), isto com o intuito de aproximar os mesmos aos que as importações daqueles países enfrentam à entrada de território norte-americano.

As conclusões traduziram-se na assinatura de uma ordem executiva que dá origem à aplicação, após o próximo dia 9 de abril, de uma série de novas tarifas específicas que variam entre 10% e 60%, dependendo do país, com uma tarifa universal de 10% (base), ao que se adiciona uma percentagem específica a cada parceiro. Globalmente, o resultado foi mais forte e mais amplo do que investidores e analistas aguardavam, dando origem a reações negativas dos mercados globais, em face dos receios que as mesmas atinjam não só os países visados, como a própria economia dos EUA, abrandando o crescimento e afetando os lucros das empresas, bem como a inflação.

Os propósitos passam por obter uma fonte de financiamento para futuros cortes de impostos e incentivar a relocalização da indústria em território nacional, neste caso procurando dar resposta não só a problemas sociais em diversas regiões que durante décadas foram centros industriais muito importantes, como diminuir a dependência da importação de determinados bens e inputs considerados essenciais à defesa e segurança nacionais. Para além disso, o presidente dos EUA vê também as tarifas como uma arma diplomática para forçar negociações com os parceiros comerciais em diversas matérias.

Os detalhes mostram, como referido, uma tarifa básica de 10% em uma lista de cerca de 100 países, mas uma clara discriminação entre estes, em diferentes graus. A China, com 34%, e o Vietname, com 46%, foram os mais afetados, enquanto a tarifa sobre a UE será de 20%, neste caso como era genericamente esperado.

Curiosamente, o Canadá e o México não constaram da lista, embora não tenha ficado claro se poderão ou não serem ainda incluídos. Tendo em consideração os 20 principais parceiros comerciais (que contribuem com 85% das importações para os EUA), dependendo do que acontecer com o Canadá e o México, isto equivale a uma tarifa média final entre de 18% e 27%.

Tarifas Adicionais Anunciadas sobre as Importações

Country	Reciprocal Tariffs	
	Tariffs Charged to the U.S.A. including Country's Retaliation and Trade Barriers	U.S.A. Discounted Reciprocal Tariffs
China	67%	34%
European Union	39%	20%
Vietnam	90%	46%
Taiwan	64%	32%
Japan	46%	24%
India	52%	26%
South Korea	50%	25%
Thailand	72%	36%
Switzerland	61%	31%
Indonesia	64%	32%
Malaysia	47%	24%
Cambodia	97%	49%
United Kingdom	10%	10%
South Africa	60%	30%
Brazil	10%	10%
Bangladesh	74%	37%
Singapore	10%	10%
Israel	33%	17%
Philippines	34%	17%
Chile	10%	10%
Australia	10%	10%
Pakistan	58%	29%
Turkey	10%	10%
Sri Lanka	88%	44%
Colombia	10%	10%

Fonte: Informação apresentada por Donald Trump, na conferência de imprensa do “Liberation Day”, do dia 2 de abril de 2025.

...

Os efeitos são significativamente incertos. Embora possam existir benefícios a longo prazo, o impacto negativo no curto prazo parece mais certo. Se, por um lado, a decisão torna o argumento para a deslocalização de pelo menos algumas atividades para os EUA mais forte, por outro, os salários da indústria dos EUA são os mais elevados do mundo - a Associação Nacional de Fabricantes afirma que, em 2023, os empregados da indústria ganharam uma média de 102.629 dólares, incluindo salários e benefícios, gerando riscos de uma nova onda de inflação. Na China, os salários médios são cerca de 25% dos norte-americanos, enquanto, na Coreia do Sul, são cerca de 40% desse valor. Mesmo na Alemanha, é apenas 75% do número dos EUA. Isto sugere que só faria sentido repatriar atividades relacionadas com a produção já altamente automatizada, de alta qualificação e alto valor acrescentado e/ou para produtos onde existe um mercado forte e os consumidores estão dispostos a pagar mais por um selo de fabrico “Made in America”.

As novas regras também deverão aumentar substancialmente a receita fiscal devido à incapacidade que produtos fabricados nos EUA possam no imediato satisfazer toda a procura, atribuindo uma margem fiscal para cumprir as promessas de cortes de impostos alargados ainda este ano. Em teoria, e de acordo com aquilo que a Administração deverá esperar, à medida que os empresários forem repatriando as linhas de produção, a receita tarifária irá obviamente diminuir, e, a prazo, ser compensada pela maior coleta de impostos obtida a partir de salários e benefícios mais elevados e sobre a produção das empresas. Dito isto, o período de transição terá custos e impactos negativos, com o poder de compra dos consumidores a ser reduzido e os lucros das empresas, se absorverem uma parte do agravamento das tarifas, a poder ser afetado, traduzindo-se, deste modo, em uma economia mais fraca em 2025.

O presidente Donald Trump afirmou em várias ocasiões que “os estrangeiros pagarão” as tarifas, apesar de ser a empresa importadora pagar o imposto quando o produto chega a um porto dos EUA. O argumento da Administração é que se o dólar apreciar no mesmo montante que a tarifa é cobrada, existe um efeito de compensação. Isto faria, de facto, com que os exportadores pagassem via uma moeda mais fraca em relação ao dólar americano.

Contudo, num contexto em que o dólar está a

enfraquecer, como aquele a que nos encontramos agora (USD efetivo: -6,4% desde o início do ano), este efeito, pelo menos para já, não funcionará, o que significa custos muito ainda mais elevados para os importadores dos EUA, a menos que consigam convencer os produtores estrangeiros a reduzir os seus preços significativamente, e/ou o dólar registe uma forte recuperação. Caso contrário, a escolha será entre uma combinação de (i) margens de lucro mais baixas para as empresas americanas e (ii) repercutir custos mais elevados no consumidor norte-americano.

Para além disto tudo, existe potencial para a decisão agravar problemas e desequilíbrios sociais. O maior valor da receita tarifária em dólares virá de bens duráveis de maior custo, como automóveis, o que provavelmente significa que as famílias com rendimentos mais elevados pagam mais do que a pessoa média. Como exemplo, 20% das famílias mais ricas em termos de rendimento representam 74% das compras de veículos novos e de peças.

No entanto, em geral, as tarifas são uma forma regressiva de tributação, com as famílias de baixos rendimentos a gastarem mais do seu rendimento em bens que também enfrentam tarifas - alimentação, energia, vestuário, bens domésticos - enquanto as famílias de rendimentos elevados gastam uma proporção maior dos seus rendimentos em serviços, como viagens, recreação, etc., que não estão sujeitos a tarifas. Isto acontece num momento em que o diferencial da confiança dos consumidores entre os mais favorecidos e os mais desfavorecidos é substancial. As tarifas só deverão piorar esta diferenciação. As famílias com dificuldades financeiras cortarão nas despesas em algumas áreas para pagar preços mais elevados dos bens essenciais, o que provavelmente também significará um aumento do incumprimento dos empréstimos ao consumidor.

Em termos de respostas dos governos estrangeiros, estes parecem prontos para implementar tarifas retaliatórias, o que prejudicará a competitividade de preços dos produtos fabricados nos EUA. Para além disso, em uma era do denominado “ativismo económico”, poderemos assistir a boicotes à compra de produtos dos EUA, o que já começa a acontecer relacionado com outros temas, como a anexação do Canadá e da Gronelândia, a retirada do apoio à Ucrânia e o apoio percebido à Rússia. O próprio turismo nos EUA pode também ser afetado.

No entanto, há uma expectativa de que negociações ...

... ocorram entre os EUA e os países afetados, na tentativa de alguma flexibilização para mitigar os impactos económicos. Essas negociações serão cruciais para determinar o alcance e a duração das tarifas, bem como para estabilizar os mercados globais que estão em alerta máximo.

Enquadramento

O aumento significativo da incerteza global, principalmente em resultado das medidas de política externa e interna dos Estados Unidos, deverá condicionar o enquadramento económico e de mercados ao longo dos próximos trimestres. A administração norte-americana tem adotado uma postura agressiva em relação a questões comerciais e geoestratégicas, além disso, a política interna tem sido marcada por decisões controversas, das quais se destaca o corte de gastos federais.

As ações da Casa Branca, poderão ser enquadradas na estratégia conhecida como "Acordo de Mar-a-Lago", que entre outros objetivos pretende aumentar a competitividade da economia dos EUA, através da imposição de tarifas às importações e de um dólar mais fraco.

A combinação de fatores como tarifas, sanções e mudanças abruptas nas políticas internas contribui para a deterioração do sentimento dos consumidores, empresários e investidores, o que deverá afetar negativamente as suas decisões de consumo e investimento, o que já é visível da queda substancial destes indicadores nos EUA. Em concreto a confiança dos consumidores diminuiu para o nível mais baixo desde 2022, salientando-se as preocupações com a inflação e o mercado de trabalho, e os planos de investimento das pequenas e médias empresas caíram para um dos valores mais reduzidos dos últimos anos.

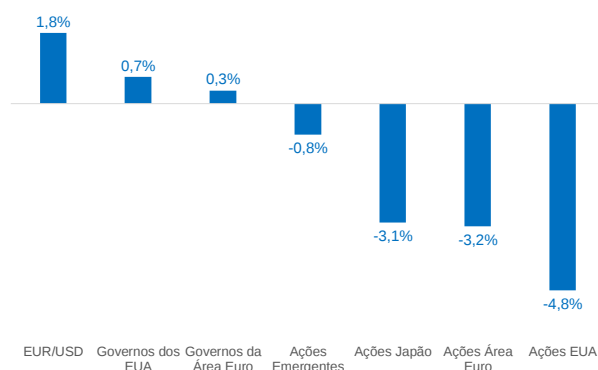
De acordo com a OCDE, o aumento das tarifas comerciais pode ter um impacto significativo na economia global, com os Estados Unidos a estar entre os países mais afetados, não só ao nível do crescimento como também da inflação, pondo assim em causa o excecionalismo norte-americano que marcou os últimos anos. Este risco ocorre num momento em que os investidores globais têm uma elevada exposição a ativos norte-americanos, em especial a ações, com as métricas de valorização, não só destas, mas também do dólar, a situarem-se em níveis relativamente elevados face às de outras regiões. Perante este contexto, muitos investidores poderão reconsiderar o seu posicionamento a esta economia e diversificar para outros mercados, o que deverá condicionar o

desempenho não só do mercado acionista dos EUA mas também do dólar.

Impacto nos Mercados Financeiros

O anúncio de tarifas desencadearam a valorização do índice de dívida pública dos EUA, com as yields implícitas nas obrigações no prazo a 10 anos a diminuir para mínimos desde outubro passado, já que o mercado está focado numa maior flexibilização do Fed e à perspetiva de uma atividade mais fraca perante os impactos da política comercial no crescimento.

Desempenhos no dia 3 de abril



Fonte: Caixa Gestão de Ativos

No mercado acionista, no dia seguinte ao anúncio, dado que o mesmo foi efetuado após o encerramento da sessão, os títulos de empresas com cadeias de suprimentos evidenciaram quedas substanciais: Apple -7%, Nike -7%, Gap -8%, Dollar Tree -11%, entre outras. Fabricantes de chips como Nvidia e AMD, assim como as gigantes industriais Caterpillar e Boeing foram também fortemente penalizados. Neste contexto, no dia 3 de abril, o índice de referência dos EUA desvalorizou quase 4%, enquanto o da Área Euro mais de 3%.

O EUR/USD registou uma sessão volátil, inicialmente favorecido pelo discurso de Schnabel, do BCE, a favor de mais dívida conjunta da UE para fortalecer o euro, antes do anúncio de Trump de tarifas recíprocas de 20% sobre as importações da UE, apagando grande parte do movimento de fortalecimento. No entanto, posteriormente, o euro retomou a tendência ascendente, aproximando-se de 1.10, num contexto em que o dólar se manteve pressionado pelas preocupações em relação à economia dos EUA.

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