

Cenário Internacional: Forte choque tarifário deve prejudicar economia global

- Forte aumento das tensões comerciais globais
- Banco Central americano deve aguardar mais clareza antes de indicar próximos passos
- Ainda é muito cedo para concluir que a queda recente nos mercados é uma oportunidade

O mês de março trouxe certa apreensão aos investidores globais. Logo na virada do mês o presidente americano Donald Trump anunciaria um conjunto de tarifas à importação com o intuito de diminuir o grande déficit comercial que o país tem com o resto do mundo. O anúncio do ambicioso plano impôs uma tarifa mínima de 10% sobre importações da maioria dos países, chegando a até 50% para nações com as quais os EUA têm déficits comerciais significativos. A China reagiu com tarifas de 34%, acirrando as tensões. Esse movimento gerou um choque global de grande magnitude, culminando no que já está sendo chamado de "Dia da Liberação". Em abril, a tarifa média efetiva aplicada pelos EUA saltou de cerca de 2,5% para 27%, o maior nível desde a Grande Depressão, em uma repetição histórica do Smoot-Hawley Tariff Act de 1930. Há quase 100 anos o governo americano tomou medidas semelhantes, tentando conter a desaceleração da atividade americana. O efeito prático foi um importante aprofundamento da crise global.

Impostos sobre comércio (% do PIB) - EUA



Fonte: Tax Foundation, Russell Investments.

As consequências econômicas devem se intensificar nos próximos meses, com forte impacto sobre cadeias globais de suprimento e um provável freio nos investimentos corporativos. Além disso, o ambiente de desaceleração da demanda torna mais difícil o repasse de custos, aumentando o risco de uma desaceleração econômica mais ampla, em contraste com o recente período pós-pandemia, quando as empresas tinham maior capacidade de impor preços ao mercado.

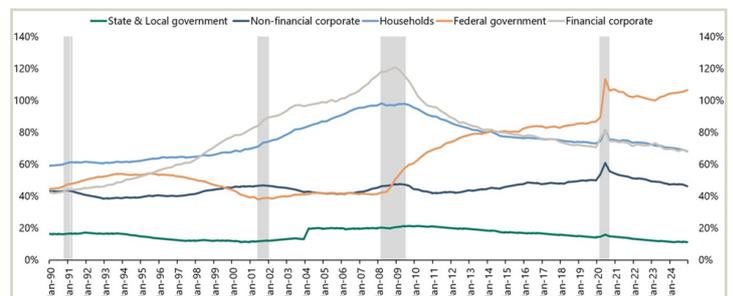
Ainda estamos nos primeiros dias após o anúncio e cercados de incertezas. É extremamente complicado estimar o efeito prático destas mudanças dada a complexidade das cadeias globais de suprimentos. Para dificultar ainda mais o presidente americano tem se mostrado bastante errático e pode rapidamente mudar de opinião. Ainda há esperança que estas medidas sejam parte de uma estratégia deliberada de trazer outros países à mesa para negociar, mas a cada dia que passa os efei-

tos vão se acumulando.

O Federal Reserve enfrenta um cenário desafiador, com pressões inflacionárias persistentes, deterioração no mercado de trabalho e tensões políticas em torno do plano tarifário anunciado pelo governo. Em março, o FOMC manteve a taxa de juros entre 4,25% e 4,50%, conforme o esperado, citando a resiliência da atividade econômica e o nível ainda elevado da inflação. O comitê também destacou o aumento da incerteza no cenário econômico e revisou para cima a projeção de inflação e para baixo a de crescimento, mantendo, no entanto, a expectativa de dois cortes de juros em 2025. O presidente Jerome Powell reforçou que o impacto das tarifas sobre a inflação deve ser transitório, como no episódio do primeiro governo Trump, e que as expectativas inflacionárias de longo prazo seguem ancoradas. Apesar da pressão crescente para iniciar um ciclo de cortes, Powell indicou que o Fed não tem pressa em ajustar os juros, preferindo mantê-los em território restritivo até que haja progresso mais consistente na desinflação.

Apesar do choque inicial inflacionário é de se esperar que o FED busque responder com maior peso à desaceleração da atividade. É provável que a leitura seja de que é um aumento pontual nos preços e que não é necessário combatê-lo de imediato. O banco central tende a atuar caso a alta dos preços contamine as expectativas dos agentes, o que poderia levar a uma mais elevação de preços no futuro (expectativas de inflação maiores tendem a levar a mais inflação). Não parece ser o caso, já que a alta tarifária será acompanhada por uma queda da atividade, que leva a menor inflação no futuro. Caso a desaceleração da atividade seja pronunciada e mais prolongada devemos ver um banco central cortando juros mais rapidamente para conter a piora. O aspecto positivo é que com juros atualmente na faixa de 4% há bastante espaço para estimular a economia. Outro ponto importante é que a economia americana está muito bem, o que dificulta a transformação do choque em uma crise aguda. Como pode ser visto abaixo, o setor privado (households e non-financial corporates) vem diminuindo seu endividamento nos últimos 15-20 anos.

Endividamento (% do PIB) - EUA



Fonte: Apollo Capital.

Na Europa, o governo alemão aprovou um pacote fiscal voltado a gastos com defesa e infraestrutura, mas sua implementação deve ser lenta devido a entraves políticos e administrativos, além da necessidade de importações que limitam o impacto econômico. O Banco Central Europeu cortou os juros em 25 pontos-base, como esperado, e pode realizar novo corte em abril diante do avanço da desinflação e do impacto das tarifas, que devem afetar a economia mais rapidamente que o estímulo fiscal. Na China, o Congresso Nacional do Povo anun-

Cenário Internacional: Forte choque tarifário deve prejudicar economia global

ciou um impulso fiscal expressivo para 2025, com aumento significativo do déficit público, voltado ao estímulo do consumo das famílias e investimentos estratégicos para sustentar o crescimento.

Os mercados acionários globais apresentaram desempenho misto no mês, com destaque para quedas nos índices dos países desenvolvidos. O S&P 500 teve a maior retração mensal, caindo 5,7%, enquanto o MSCI ACWI recuou 4,0%, acumulando -1,3% no ano. A Europa manteve certa resiliência com leve baixa de 0,3% no mês, mas segue com alta de 10,5% no ano. Já os mercados emergentes se destacaram positivamente, especialmente o Brasil, com valorização mensal de 6,5% e 14,1% no ano, e a China, com alta de 2,0% no mês e expressivos 15,0% no acumulado do ano.

A reação do mercado foi bastante rápida, mas até o momento a queda não é muito diferente do padrão histórico. Como pode ser visto abaixo no gráfico de quedas do índice MSCI ACWI (índice de ações globais) temos 15% acumulado. Nos últimos 10 anos tivemos outras quatro quedas de magnitude semelhante ou maior. Outro fator importante é de que as ações partem de um patamar de preços bastante alto. Ainda há muita incerteza sobre as tarifas em si (se serão alteradas, se haverá reciprocidade em outros países entre outros) e sobre seus efeitos no lucro das empresas, tanto por conta de maiores preços quanto por conta de desaceleração da atividade. Não nos precipitaríamos a concluir que se trata de uma oportunidade de compra no momento.

Quedas acumuladas do índice de ações globais (MSCI ACWI)



Fonte: Quantum, elaboração InvestPort.

O segmento de renda fixa teve desempenho levemente positivo no mês, beneficiado por expectativas de cortes de juros e dados econômicos mais brandos. Títulos do Tesouro americano de médio prazo (7 a 10 anos) subiram 0,4%, e os indexados à inflação avançaram 1,1%, ambos com ganhos superiores a 3% no ano. O crédito corporativo global de ala qualidade (Investment Grade) e os títulos emergentes apresentaram estabilidade, enquanto os títulos de alto rendimento (High Yield) recuaram 0,3%, mas ainda acumulam retorno positivo em 2025. O movimento geral foi de estabilidade, reforçando o papel defensivo da renda fixa.

As commodities mostraram forte desempenho, lideradas pelo ouro, que subiu 9,0% no mês e já acumula valorização de 19,5% no ano. O petróleo também teve alta de 2,5%, embora ainda esteja levemente negativo no acumulado. O dólar americano recuou 3,2% no mês, estendendo a queda anual para

3,9%. Já os ativos digitais sofreram forte correção, com o índice Bloomberg Galaxy Crypto caindo quase 11% no mês e acumulando queda superior a 30% no ano. O Bitcoin caiu 1,9% e tem queda levemente superior a 10% no ano. Os fundos imobiliários globais (REITs) registraram recuo de 2,1% no mês, mas ainda mantêm leve alta anual de 2,4%.

Cenário Brasil:

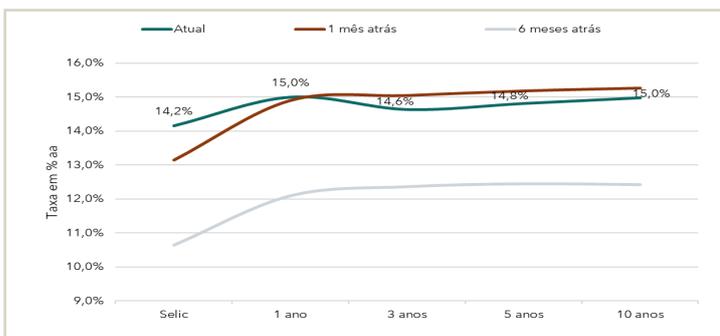
Banco Central segue ciclo de aumento dos juros para controlar inflação

- Selic sobe 1 ponto percentual para 14,25% a.a. na reunião do Copom de março
- Inflação segue resiliente, atingindo 5,1% em 12 meses, com alimentos em alta
- Sinais mistos em relação a atividade econômica sugerindo estabilidade do ritmo atual

Março foi um mês positivo para os ativos locais, que estavam depreciados significativamente levando em conta a performance dos últimos anos. No entanto, um contexto global mais volátil a frente é normalmente ainda mais volátil para países emergentes. O "Dia da Liberação" mencionado no Cenário Internacional trouxe uma tarifa branda ao Brasil, portanto o que poderia trazer impacto ao país é o efeito global de desaceleração econômica e queda dos preços de commodities. Em um primeiro momento o impacto para o Brasil foi melhor do que o esperado e em comparação a outros países.

O Banco Central segue sua escalada de juros para conter a inflação e atingimos 14,25% ao ano, com 1 ponto percentual de alta. Em seus comunicados, o BCB indicou que deve diminuir o ritmo nas próximas reuniões. A curva de juros indica um patamar final próximo a 15%. Algumas estimativas indicam que com o ritmo de crescimento atual bastante robusto e incentivado por medidas governamentais recentes, o patamar de juros pode ser insuficiente para a convergência da inflação até a meta de 3,0% em 2026.

Juros Prefixados – Brasil



Fonte: Refinitiv e BCB, elaboração InvestPort.

Tais medidas envolvem a reforma do Imposto de Renda que pretende isentar os trabalhadores que ganham até R\$ 5 mil mensais e que foi enviada ao Congresso recentemente. Está é a principal medida do Palácio do Planalto para tentar melhorar sua popularidade no momento em que as pesquisas indicam uma deterioração significativa na aprovação do governo. Tal medida, segundo o governo, poderia ser fiscalmente neutra, com uma alíquota mínima efetiva de tributação sobre os cidadãos com renda superior a R\$ 50 mil mensais. Pairam ainda algumas dúvidas sobre a viabilidade de implementação prática desta nova tributação e a possibilidade de menor arrecadação do que o estimado inicialmente. Em abril será discutida a meta de superávit primário, com limite de envio do orçamento ao Congresso até o dia 15. A meta atual é de 0,0% para 2025 e +0,25% para 2026. Por fim, o cenário eleitoral que foi antecipado continua agitado com o julgamento do ex-presidente Bolsonaro no STF e algumas lideranças de direita tentando viabilizar

candidaturas.

Os indicadores de atividade mostraram desaceleração, especialmente no setor de varejo e na indústria, refletindo o efeito dos juros mais altos. O IBC-Br (indicador de atividade do Banco Central) teve leve contração em fevereiro (divulgado em março), sugerindo que o crescimento do PIB no primeiro trimestre pode ser modesto.

Apesar disso, setores como o agronegócio seguem com boas perspectivas, e o mercado de trabalho manteve relativa estabilidade, com taxa de desemprego girando em torno de 6,8%. Houve aproximadamente 400 mil novas vagas no primeiro bimestre de 2025 segundo o CAGED, acima do esperado. Os salários e a massa de renda também seguem crescendo, cerca de 6,3% acima da inflação em 12 meses.

Desemprego (%) – Brasil



Massa Salarial (%) – Brasil



Fonte: Refinitiv e BCB, elaboração InvestPort.

Em relação a performance dos ativos, março foi um mês muito positivo para ativos de risco brasileiros. Os imobiliários, que estavam extremamente descontados, avançaram +6,1% em março, sendo o principal destaque pelo segundo mês consecutivo. Na renda variável, o Ibovespa subiu +6,1%, encerrando o mês aos 130.259,54 pontos. Esse foi o melhor resultado mensal desde agosto de 2024, quando o índice avançou 6,5%. No acumulado do primeiro trimestre de 2025, o Ibovespa teve um ganho de 8,3%. A alta refletiu o fluxo positivo para mercados emergentes e a rotação dos investidores para ativos considerados descontados. Apesar disso, o valuation da bolsa brasileira segue bem abaixo dos padrões históricos. Na renda fixa, o fechamento das taxas de juros na ponta longa da curva foi positivo para os ativos de duration maior, com a inflação longa subindo +2,8% e o prefixado longo +2,5%. Já na ponta curta, o índice de prefixados subiu +1,8%, acima do CDI (+1,0%), enquanto o de inflação teve uma alta modesta de +0,6%.

Performance: Índices e Classes de Ativos

Índices ações globais	março	2025	12 meses	36 meses	60 meses
MSCI ACWI	-3,95	-1,32	7,15	6,91	15,18
S&P 500	-5,67	-4,37	7,82	8,56	18,05
Nasdaq 100	-7,64	-8,13	6,19	9,75	20,47
MSCI Europe	-0,30	10,48	6,87	7,32	13,15
MSCI AC Asia Pacific	-0,26	0,87	5,22	2,74	8,30
MSCI EM	0,63	2,93	8,09	1,44	7,95
MSCI Brazil	6,52	14,05	-13,54	-3,72	10,27

Índices Renda Fixa global					
Cash	0,34	1,04	5,02	4,31	2,60
U.S. Treasury 7-10 Year Bond	0,37	3,90	4,77	-0,91	-2,56
U.S. Treasury 20+ Year Bond	-1,26	4,76	0,30	-8,59	-8,89
1-5 US Infln-LnkD Trsy	1,09	3,41	7,36	2,77	3,97
1-10 US Infln-Lkd Trsy	1,09	3,99	7,12	1,71	3,47
Invest Grade Bonds	0,55	2,84	4,77	0,84	1,47
High Yield Bonds	-0,32	1,85	8,89	5,49	7,08
EM USD Gov Bonds	-0,15	2,28	6,30	2,43	2,35

Moedas					
US Dollar Index	-3,16	-3,94	-0,32	1,96	1,02
USD / BRL	-1,82	-7,27	14,93	6,62	2,01

Commodities					
Commodity Index	3,93	8,88	12,28	-0,77	14,52
Gold	9,04	19,51	41,38	17,48	14,23
Crude Oil	2,47	-0,33	-14,06	-10,67	28,41

Outros					
Real Estate Index	-2,14	2,38	6,30	-3,08	7,40
Crypto Index	-10,97	-31,66	-27,93	-4,12	51,00
Bitcoin	-1,89	-11,78	16,67	21,72	

Brasil					
CDI	0,96	2,99	11,31	12,35	9,08
Inflação curta	0,55	3,11	7,25	9,08	8,89
Inflação longa	2,83	3,70	-3,80	4,63	5,19
Pré-fixado curto	1,83	6,72	0,34	8,82	5,54
Pré-fixado longo	2,53	7,03	-5,98	6,67	3,84
Imobiliário	6,14	6,32	-2,79	6,02	5,84
Ibovespa	6,08	8,29	1,68	2,77	12,27



Este material foi elaborado pela Investport e destina-se ao uso exclusivo da pessoa, entidade ou sociedade à qual foi realizada e endereçada. Este material pode conter informação confidencial. Se você não for o destinatário ou a pessoa autorizada a receber material, não pode usar, copiar ou divulgar as informações nele contidas ou tomar qualquer ação baseada nessas informações. Se você recebeu esta material por engano, por favor avise imediatamente o remetente, respondendo ao remetente e em seguida descarte-o. Agradecemos sua cooperação. As informações incluídas nesta material foram obtidas de fontes públicas que acreditamos serem confiáveis e elaboradas de boa fé, mas que não foram checadas de forma independente. Não há garantia expressa ou pública em relação à precisão ou veracidade total ou parcial das informações. As informações e opiniões contidas neste documento foram elaboradas com base em dados disponíveis até o presente momento e estão sujeitas a modificações em função de condições de mercado, sem prévia notificação. Este documento foi elaborado com o objetivo meramente informativo e não deve ser utilizado de forma isolada para a tomada de decisões de investimento. Nenhum investimento deve ser realizado sem a prévia leitura dos documentos cadastrais, prospectos e regulamentos disponíveis nos sites das gestoras parceiras. Ressaltamos que fundos de investimentos não contam com garantia do administrador do Fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de crédito-FGC. Para avaliação da performance que qualquer investimento, é recomendável uma análise de sua performance passada, que no entanto não constitui garantia de rentabilidade futura. As rentabilidades divulgadas não são líquidas de impostos. Este material tem o único propósito de divulgar informações e dar transparência à gestão executada, não constituindo os documentos previstos na Circular 2958 do Banco Central ou na Instrução CVM 302, nem o prospecto previsto no Código de Auto Regulação da ANBID.