

Nesta carta, teremos como foco principal apresentar e discutir os principais impactos da política tarifária dos EUA na economia brasileira a mundial.

NOVA POLÍTICA TARIFÁRIA DOS EUA

O principal tema econômico, neste mês de abril, foi sem sombras de dúvidas as tarifas impostas para diversos produtos importados dos Estados Unidos. A política de proteção do mercado doméstico foi uma promessa de campanha e o foco central de Trump para reequilibrar o mercado global, o qual tornou-se muito vantajoso para a China, nos últimos anos. A lógica de proteger o mercado local consiste em reforçar a industrialização norte-americana tornando o país menos dependente de insumos e bens finais vindo do exterior.

Entretanto, o problema de reindustrializar os EUA passam necessariamente por um processo de retrocesso da globalização das cadeias produtivas. Sua economia é fortemente guiada pelo setor de serviços, o qual representa mais de 60% do PIB. É, portanto, um país muito dependente das importações mundiais, principalmente das atividades, tais como, metalmeccânica, semicondutores, eletrônicos, celulares, vestuário, automotivos, entre outros.

O aumento das tarifas de importações já vem afetando grande parte da economia global. Seguem alguns exemplos.

Fábricas de automóveis no Canadá que exportam para os EUA estão reduzindo de três para dois turnos a produção. Com as tarifas de 25% implementadas por Trump sobre automóveis fabricados no exterior, teremos um aumento no preço dos carros e utilitários e uma diminuição na demanda por esses produtos. Preocupado com uma possível recessão, o governo canadense está permitindo que as montadoras continuem importando uma determinada quantidade de carros e caminhões montados nos EUA, sem tarifas, desde continuem fabricando no país. As montadoras japonesas exportam grande parte de sua produção para os Estados Unidos e estão revendo suas políticas de contratações de mão de obra. A exceção é a Honda, que 70% de suas vendas nos EUA são fabricadas localmente.

A União Europeia (EU) estima uma perda de cerca de 549 bilhões de euros, com os EUA aplicando tarifas sobre produtos farmacêuticos, matérias-primas e semicondutores.

Com efeito, o sentimento antiamericano pode crescer em diversos países, reduzindo o turismo internacional e impactar negativamente a balança de serviços dos norte-americanos. Em abril, a Delta Air Lines alertou que as demandas por viagens estagnaram e passaram a revisar o cenário de crescimento. Neste caminho, a plataforma de Airbnb revisou para baixo suas previsões de receita para o segundo semestre

Várias outras empresas multinacionais estão revisando para baixo suas previsões de vendas. Varejistas eletrônicas, setor têxtil (roupas e calçados) e concessionárias de automóveis estão em alerta, pois dependem muito das importações. Um ambiente de guerra comercial prejudicará fortemente esse segmento.

O trabalho da equipe de planejamento das empresas, neste mês de abril, foi árduo. A grande maioria das multinacionais passaram a revisar o crescimento econômico das vendas para baixo, com possíveis pressões de custos no curto prazo.

O contexto internacional sugere um período de recessão (ou desaceleração) com inflação.

Esse ambiente poderá ser evitado se Estados Unidos e China se sentarem na mesa de negociação e anunciarem um novo acordo comercial, pois tarifas de 145% sobre produtos importados são uma insanidade.

No final do mês de abril, o presidente Trump indicou um interesse dos EUA em negociarem com o gigante asiático e, atualmente, eles estão avaliando essa situação. Segundo informações da imprensa, autoridades chinesas começaram a mapear os principais produtos e insumos importados dos EUA para que a tarifa de 125% não seja aplicável, evitando com isso uma falta de abastecimento no mercado local. A guerra comercial é prejudicial para ambos os países.

EFEITOS NO BRASIL

Os principais pontos críticos para o Brasil são as sobretaxas sobre o aço e o alumínio. Essas são as

atividades mais sensíveis as quais podem ser afetadas negativamente, com queda nas vendas. Mas é importante destacar que a balança comercial entre os EUA e Brasil é favorável para os norte-americanos. Por isso, não há sentido econômico manter uma tarifa tão elevada para produtos brasileiros.

Contudo, as novas tarifas praticadas pelo governo Trump criam oportunidades para os países emergentes. No caso brasileiro é importante ampliar relações externas com outros países, asiáticos e europeus. Teremos uma maior prioridade na venda de alimentos para esses países, com uma valorização maior de nossa pauta de exportação. Setor externo forte vem contribuindo para uma valorização do real frente ao dólar e poderá ajudar no combate ao processo inflacionário.

PORTFOLIO DE INVESTIMENTO

O mês de abril teve início com um aumento expressivo da volatilidade e uma queda acentuada dos ativos americanos. A queda acumulada nos dois dias subsequentes ao anúncio das tarifas foi a terceira pior dos últimos 20 anos, atrás apenas das crises de 2008 e da pandemia de Covid-19. Aproveitamos esse movimento de estresse, aliado à confortável posição de caixa dos portfólios, para aumentar seletivamente a exposição internacional, com foco em duas avenidas principais:

I. Ativos mais resilientes às tarifas, que não dependem diretamente das cadeias globais de produção, mas que sofreram com o movimento sistêmico de venda. Buscamos empresas com fundamentos sólidos, bom potencial de crescimento e múltiplos atrativos — como é o caso do Google.

II. Setores e países emergentes que se beneficiam da reorganização das cadeias produtivas, especialmente aqueles que surgem como alternativas à China.

Nos dias seguintes, os preços dos ativos se recuperaram quase completamente, com a bolsa americana encerrando o mês em leve queda de 0,4%, após alcançar queda de 13,9% no pior momento. Algumas das posições táticas adotadas durante o momento de assimetria — como compras pontuais em setores da bolsa americana e a venda de dólar contra o real — foram

encerradas ainda no mês, diante da rápida recomposição dos preços. Com isso, retomamos uma postura mais conservadora em relação à bolsa americana, realizando vendas setoriais para neutralizar a exposição direcional.

Em nossa avaliação, o atual estágio do ciclo monetário nos EUA aponta para uma tendência de desaceleração da atividade econômica. As políticas tarifárias do presidente Trump contribuem para esse cenário, ao reduzir a confiança de consumidores e empresas, afetando investimentos e consumo. Ao mesmo tempo, o impacto inflacionário das tarifas dificulta a atuação do FED, que não deve encontrar espaço para cortes mais agressivos na taxa de juros.

Neste ambiente, seguimos com uma visão estruturalmente negativa para o dólar. A combinação entre menor diferencial de juros reais, desaceleração econômica, repatriação de capitais — especialmente da Europa — e perda de confiança na institucionalidade americana reforça nossa perspectiva de desvalorização da moeda no médio e longo prazo. Apesar disso, por razões técnicas, encerramos temporariamente a posição vendida no dólar global.

A perspectiva de desaceleração econômica também tem pressionado os preços do petróleo, que, diante de sucessivos aumentos de oferta pela OPEC, tende a registrar superávit em seu balanço global. Esse movimento nos torna mais cautelosos com ativos ligados a commodities, incluindo alguns mercados emergentes. Como consequência, iniciamos posição vendida em ativos brasileiros, com o objetivo de balancear a exposição positiva que mantemos em outros países emergentes.

No âmbito doméstico, embora os preços dos ativos locais permaneçam atrativos para o médio e longo prazo, optamos por reduzir a exposição, adotando uma postura mais defensiva. Ao final do mês, diminuimos alocações em títulos prefixados e iniciamos vendas pontuais em bolsa e na moeda local. Essas posições, ainda pequenas, têm caráter tático e buscam proteção para o restante da carteira.

Por fim, iniciamos também uma posição vendida em ouro na última semana do mês. Ainda que pequena, essa alocação tende a ganhar peso nos portfólios caso ocorra um arrefecimento do fluxo de compras por parte dos bancos centrais globais.