



Relatório Econômico

Maio 2025

turimbr.com

Índice

Global 03

Brasil 06

Mercados 08

Índices 13

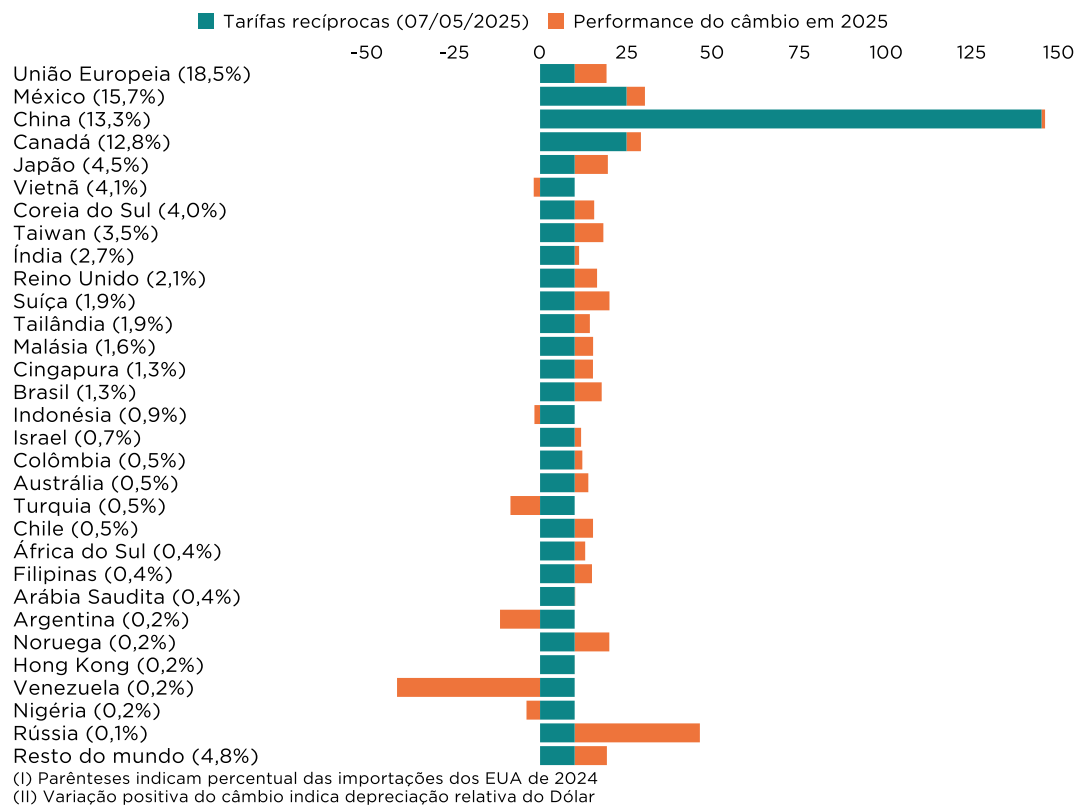


Tarifas:

Dólar fraco se reflete em efeitos maiores sobre a economia americana

Global

Proxy para o impacto nos preços de bens importados nos EUA



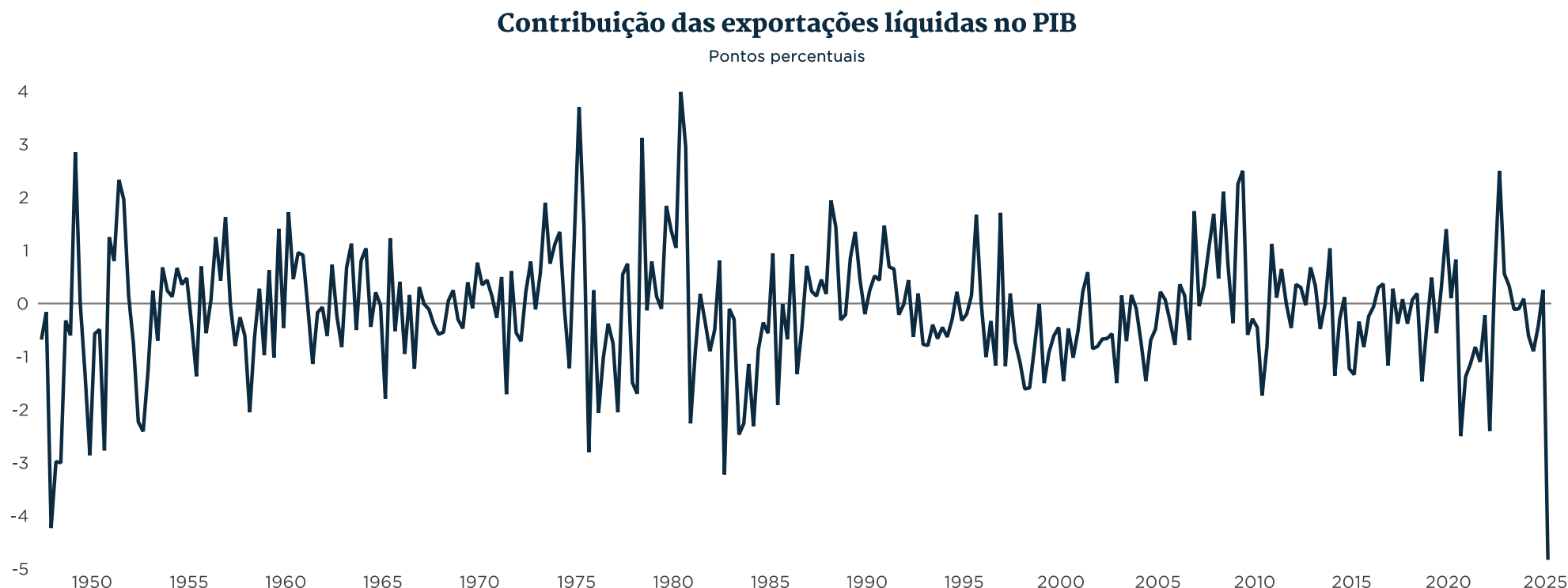
Ao contrário do que sugerem os modelos econômicos tradicionais, o dólar se desvalorizou após o anúncio das chamadas “tarifas recíprocas”, o que intensificou a pressão sobre os preços ao consumidor nos Estados Unidos, ao menos no curto prazo.

O gráfico à esquerda ilustra uma estimativa do impacto nos preços das importações dos principais parceiros comerciais dos EUA, considerando as tarifas anunciadas e a variação cambial acumulada em 2025. Vale ressaltar que os efeitos agregados são difíceis de mensurar, devido à incerteza tanto sobre o volume importado (que pode cair, reduzindo o impacto) quanto sobre as alíquotas efetivamente aplicadas, que seguem sujeitas a mudanças a qualquer momento.

Atividade:

Contração do PIB no 1T25 foi distorcida pelas importações

Global



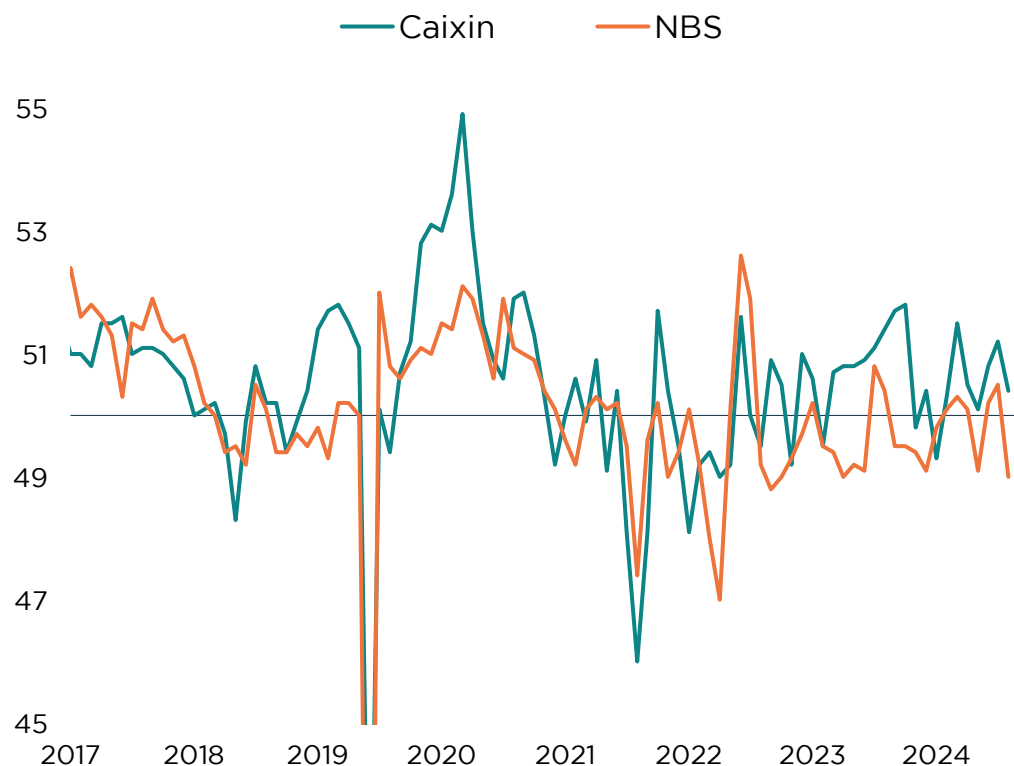
O PIB dos EUA recuou 0,3% no primeiro trimestre de 2025 (em termos anualizados), resultado levemente pior do que o esperado. A principal contribuição negativa veio das exportações líquidas (-4,8 p.p.), refletindo um possível adiantamento de importações antes da implementação das novas tarifas comerciais. Como previsto, parte relevante do choque foi compensada pelo aumento nos estoques (+2,3 p.p.), embora seja possível que parte do ajuste ainda não tenha sido capturada adequadamente devido a desafios estatísticos. De toda forma, o crescimento do PIB excluindo estoques permaneceu praticamente estável, em torno de 3%, sustentado por dados concretos de atividade ("hard data"), mesmo diante da piora nos indicadores de confiança.

China:

Atividade desacelera gradualmente, mas governo deve anunciar novas medidas de suporte

Global

PMIs de manufatura da China



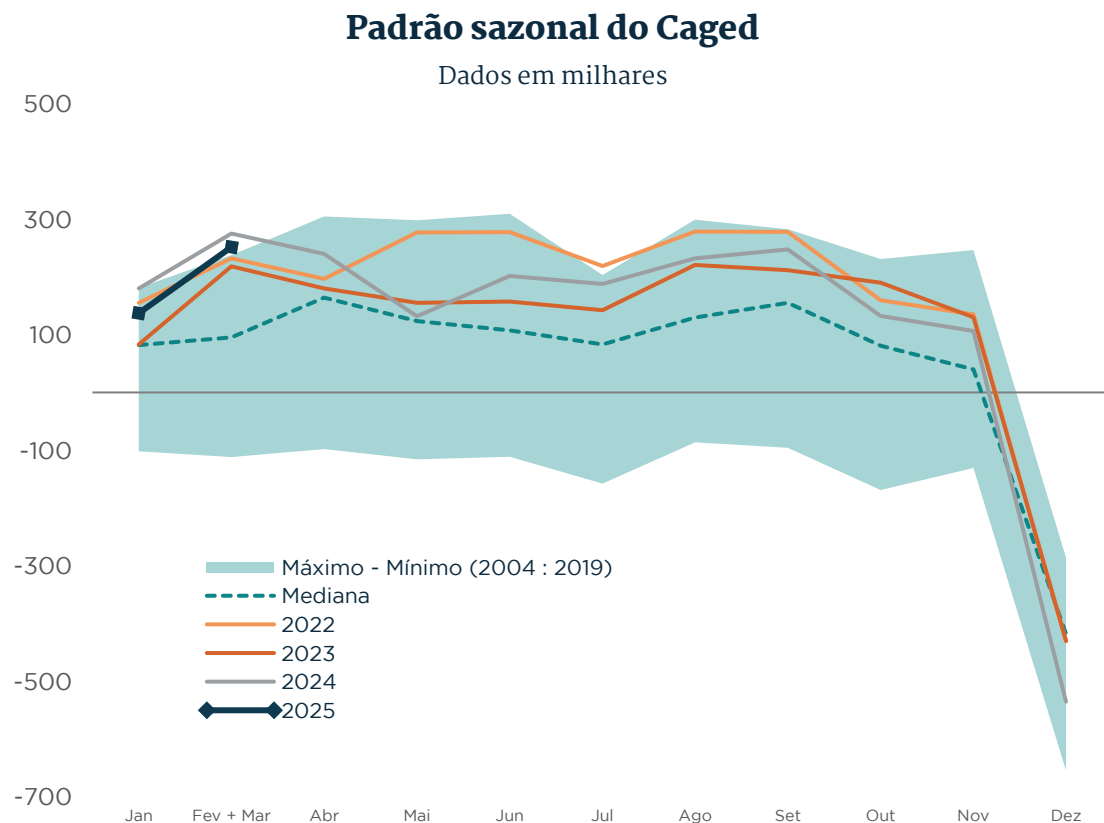
Conforme apresentado no gráfico ao lado, os PMIs de manufatura mostraram sinais ainda iniciais de deterioração da atividade na China. No caso do PMI publicado pela NBS (*National Bureau of Statistics of China*), a métrica retornou ao patamar contracionista (abaixo do 50), mas ainda não se afasta significativamente dos níveis recentes.

Apesar da relativa resiliência dos dados, o governo chinês já anunciou medidas iniciais de estímulo – em linha com as expectativas –, incluindo cortes de juros e intervenções para sustentar os preços de ativos. A expectativa é que, ao longo do ano, novos estímulos sejam introduzidos, com destaque para ações de política fiscal.

Mercado de trabalho:

Caged fraco em março parece afetado por ruído sazonal

Brasil



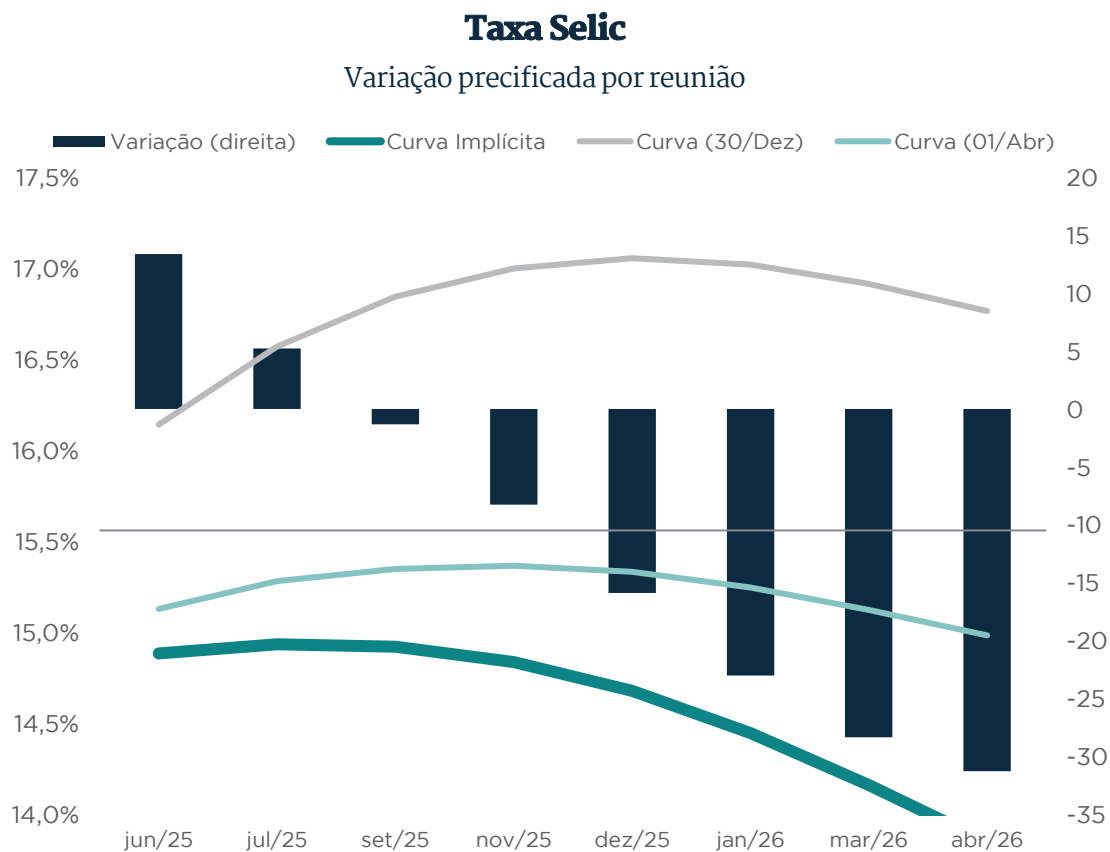
O Caged reportou, em março, uma criação líquida de empregos formais abaixo do esperado, após um fevereiro excepcionalmente forte. Parte dessa oscilação pode ser atribuída a efeitos sazonais, especialmente ao calendário do Carnaval, que impactou a distribuição dos registros mensais.

O gráfico à esquerda apresenta a média histórica combinada de fevereiro e março, suavizando distorções pontuais. Os dados mostram que, apesar da volatilidade mensal, o saldo deste ano permanece alinhado com o padrão observado no período pós-pandemia. Na prática, a atividade e o mercado de trabalho no Brasil seguem resilientes, ainda que com sinais de desaceleração gradual.

Política Monetária:

Alta de juros de maio pode ter sido a última do ciclo atual

Brasil



Conforme amplamente antecipado, o COPOM elevou a taxa Selic em 50 pontos-base, para 14,75% ao ano, na reunião de maio, em decisão unânime. O comunicado indica uma leitura de riscos mais equilibrada na margem, embora ainda elevados em ambas as direções. O comitê também revisou sua avaliação do cenário externo, destacando uma “desaceleração global mais pronunciada” e a “queda nos preços das commodities”.

Apesar de não indicar próximos passos de forma explícita, a sinalização sugere uma possível pausa ou apenas ajustes marginais na calibragem do aperto monetário, percepção já refletida na curva de juros, conforme o gráfico ao lado.

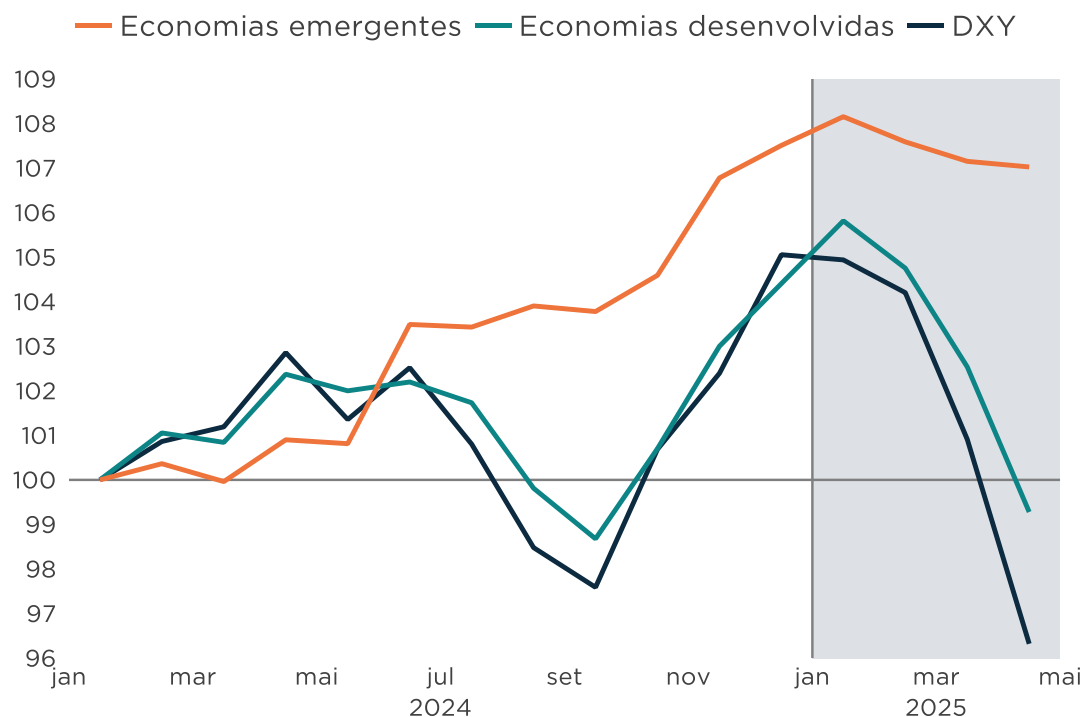
Dólar:

Precificação ajuda a explicar, mas composição sugere investidores buscando *safe havens* alternativos

Mercados

Performance do Dólar

Base 100 = Jan/2024



Embora parte da depreciação do dólar possa ser atribuída ao seu ponto de partida elevado (segundo diversas métricas), a intensidade do movimento em relação a outras moedas fortes - conhecidas como hard currencies, como o euro, o iene e o franco suíço - em contraste com moedas de países emergentes, sugere que investidores vêm, na margem, buscando alternativas ao mercado americano.

O gráfico à esquerda ilustra esse comportamento, mostrando que, desde o início do ano (e especialmente a partir de abril), o dólar se desvalorizou de forma mais acentuada frente às hard currencies do que frente às moedas emergentes. O movimento ocorre após um período prolongado de forte fluxo de capital para os ativos americanos.

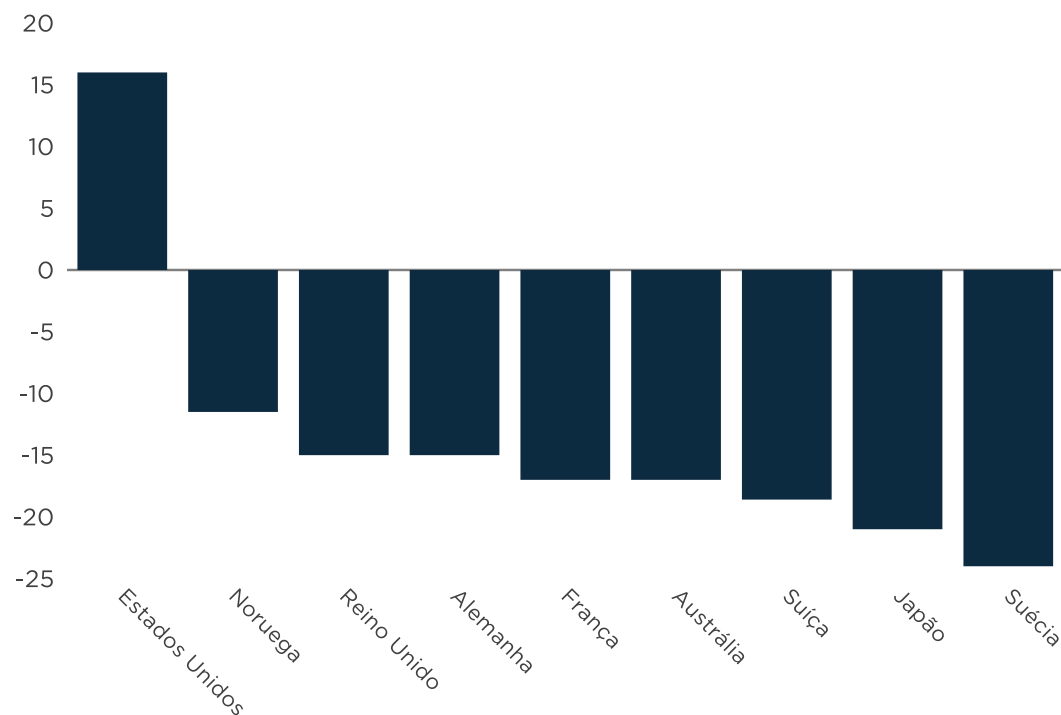
Juros:

Títulos do tesouro americano performaram pior do que pares desde abril

Mercados

Variação das taxas de títulos públicos de 10 anos

Variação em pontos-base desde 02/04/2025



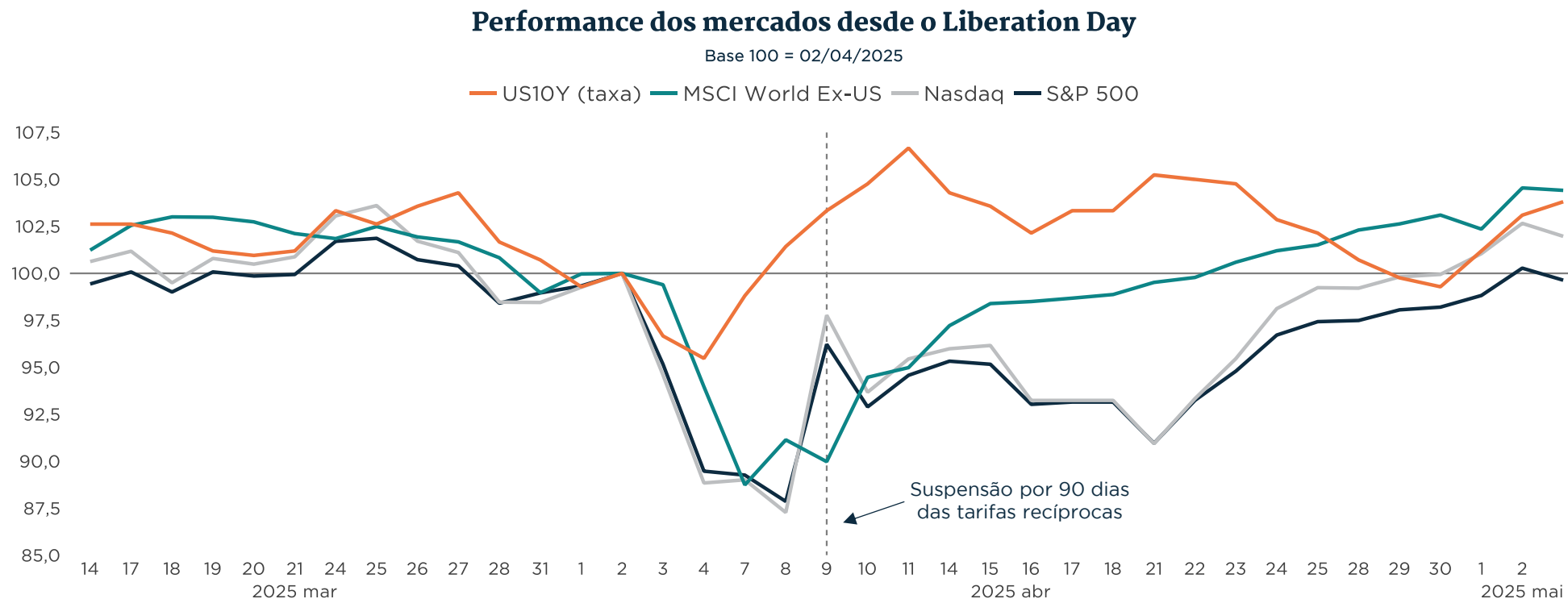
O gráfico à esquerda mostra a variação nas taxas de juros de 10 anos em uma amostra de países desenvolvidos, desde o anúncio das tarifas recíprocas pelos EUA, no início de abril. Enquanto os rendimentos recuaram na maior parte das economias avançadas, as taxas americanas seguiram em alta.

Esse comportamento contraria o padrão típico de aversão a risco, em que os títulos longos do Tesouro dos EUA tendem a se valorizar frente aos pares. O movimento, semelhante ao observado nas taxas de câmbio, reforça a leitura de uma possível realocação em direção a maior diversificação geográfica nas carteiras globais.

Ações:

Maior parte do mercado de capitais já se recuperou do “*Liberation Day*”

Mercados

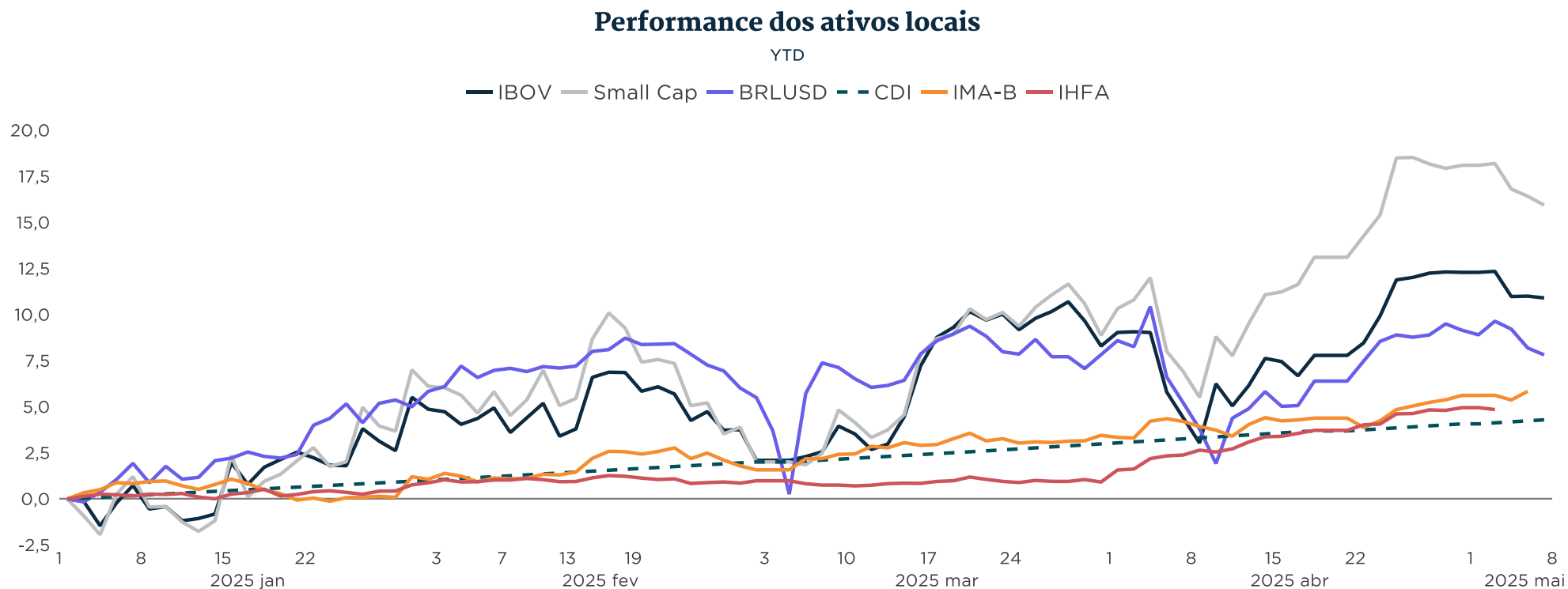


Conforme apresentado no gráfico acima, os principais índices de ações globais já se recuperaram integralmente da queda provocada pelo anúncio das tarifas recíprocas. A reversão foi impulsionada por uma combinação de fatores, entre eles a suspensão das tarifas (com alíquotas superiores a 10%) em 9 de abril e os resultados corporativos acima do esperado. Ainda assim, a confiança dos investidores no mercado americano permanece fragilizada.

Mercados:

Ativos brasileiros performaram bem no mês

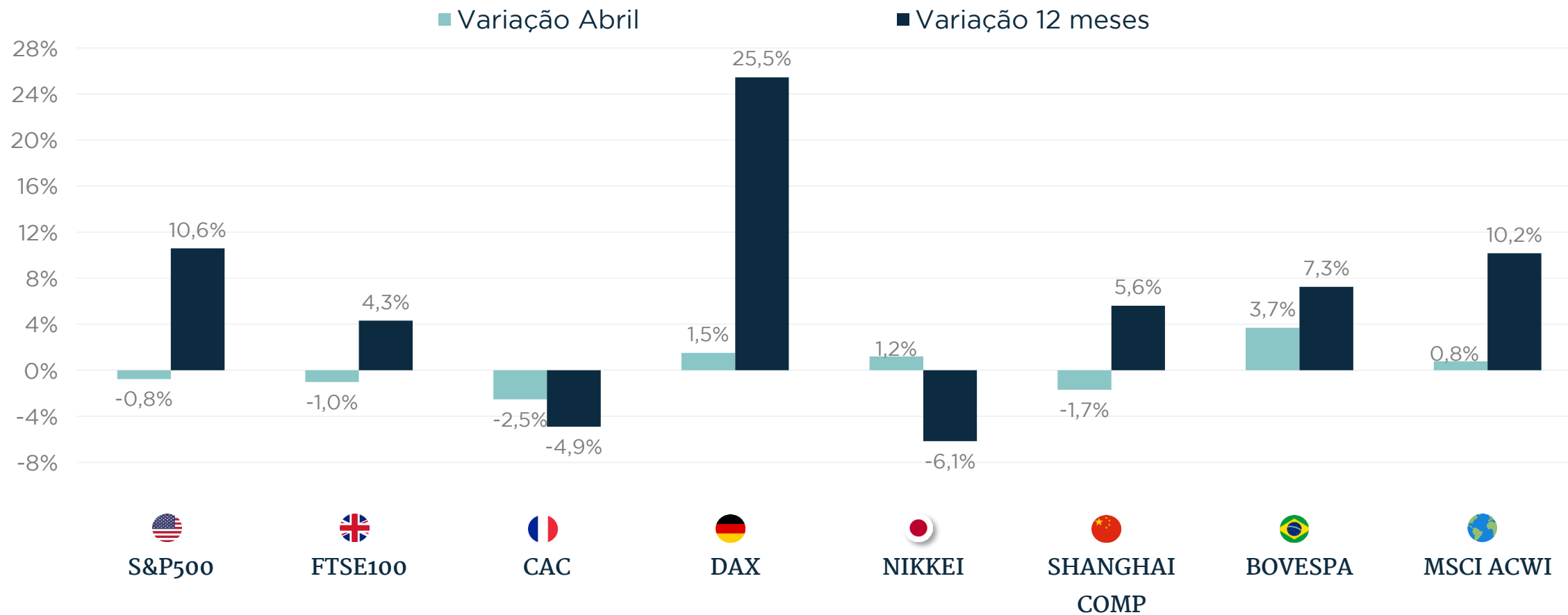
Mercados



Os ativos de risco também apresentaram desempenho positivo no Brasil ao longo do mês, superando o CDI nas principais classes, incluindo ações, juros, câmbio e fundos multimercado. Embora boa parte do movimento reflita o cenário externo, a aproximação do fim do ciclo de alta de juros e as expectativas em torno do próximo ciclo eleitoral também devem ser considerados como vetores relevantes de performance.

Bolsas

Mercados



Índices

	Variação Abril	Valor em 30/04/2025	Variação em 2025	Variação 12 meses
COMMODITIES				
PETRÓLEO WTI	-18,6%	58,21	-18,8%	-29,0%
OURO	5,3%	3.288,71	25,3%	43,8%
MOEDAS (EM RELAÇÃO AO US\$)				
EURO	4,7%	1,13	9,4%	6,2%
LIBRA	3,2%	1,33	6,5%	6,7%
YEN	4,8%	143,07	9,9%	10,3%
REAL	0,6%	5,67	8,9%	-8,5%
ÍNDICES				
S&P500	-0,8%	5.569,06	-5,3%	10,6%
FTSE100	-1,0%	8.494,85	3,9%	4,3%
CAC	-2,5%	7.593,87	2,9%	-4,9%
DAX	1,5%	22.496,98	13,0%	25,5%
NIKKEI	1,2%	36.045,38	-9,6%	-6,1%
SHANGHAI COMP	-1,7%	3.279,03	-2,2%	5,6%
BOVESPA	3,7%	135.066,97	12,3%	7,3%

*Valores e resultados apresentados na moeda local

Disclaimer

As informações contidas nesta apresentação não substituem a análise de advogados especializados no Brasil e no exterior, nem a confirmação junto às instituições financeiras envolvidas.

Esta apresentação não constitui recomendação e seu conteúdo deve ser revisado periodicamente, estando sujeito a alterações.

Este material contém informações confidenciais e não deve ser compartilhado com terceiros sem a prévia e expressa aprovação da Turim.





São Paulo

Rio de Janeiro

Turim UK

turimbr.com