



# Relatório Econômico

Março 2025

[turimbr.com](http://turimbr.com)



**Global**

**03**

**Brasil**

**06**

**Mercados**

**09**

**Índices**

**14**

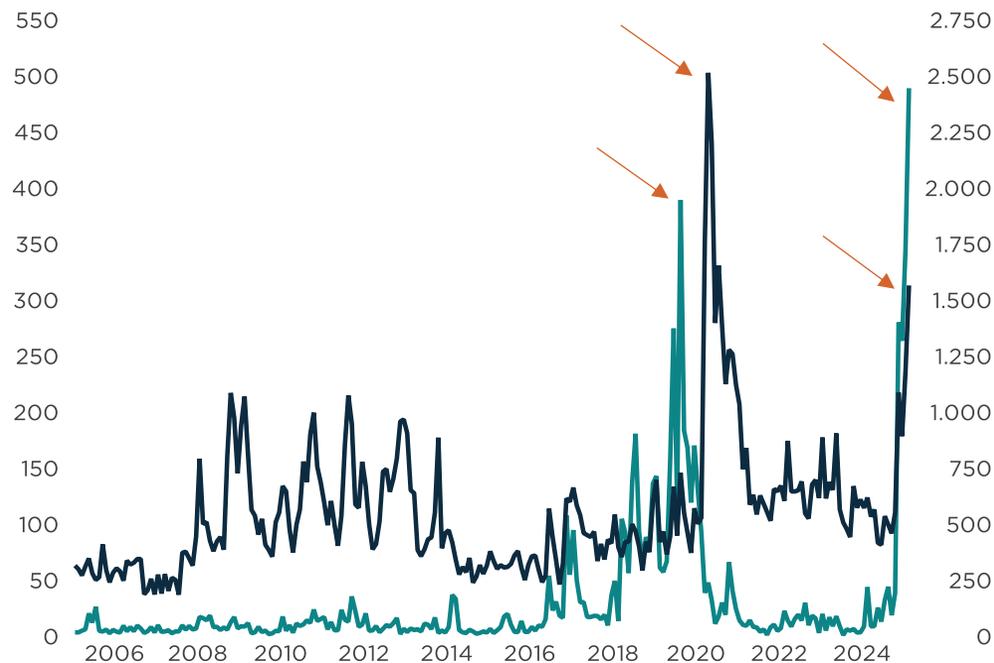
## Estados Unidos:

# Incerteza relacionada às novas políticas ajuda a explicar preocupação com crescimento

## Global

### Índices de incerteza de política econômica

— Política Econômica — Política Comercial (direita)



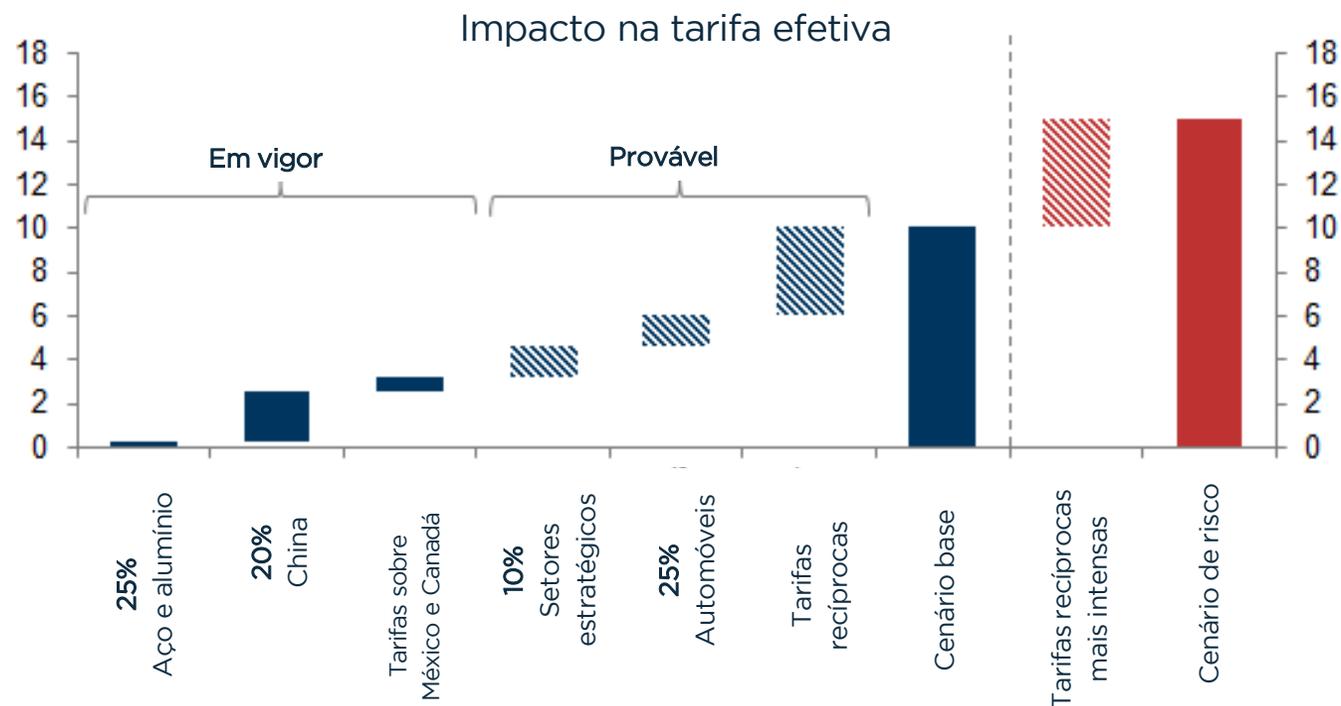
As novas políticas anunciadas pelo governo americano — independentemente de já terem sido efetivamente implementadas ou não — desde a posse do presidente Donald Trump têm gerado crescente incerteza na economia. Essa dinâmica é ilustrada no gráfico ao lado, que mostra duas aberturas do índice de Incerteza de Política Econômica (*Economic Policy Uncertainty*), estimado com base na frequência de palavras-chave em alguns dos principais jornais do país. Observa-se que ambos os componentes de incerteza política — econômica e comercial — permanecem em níveis historicamente elevados, com destaque para o segundo, que já supera o pico registrado em 2019.

O aumento da incerteza tende a levar agentes econômicos a adiar decisões de consumo e investimento, sobretudo no caso de bens duráveis — o que representa um dos canais pelos quais essas políticas podem impactar negativamente o crescimento. Além disso, o cenário inclui outros potenciais vetores de desaceleração, como o aumento do custo de bens importados e um eventual aperto nas condições financeiras, ambos associados à imposição de tarifas.

## Estados Unidos:

Novas estimativas sugerem alta de 10 p.p. na tarifa efetiva, o dobro do esperado até então

### Global

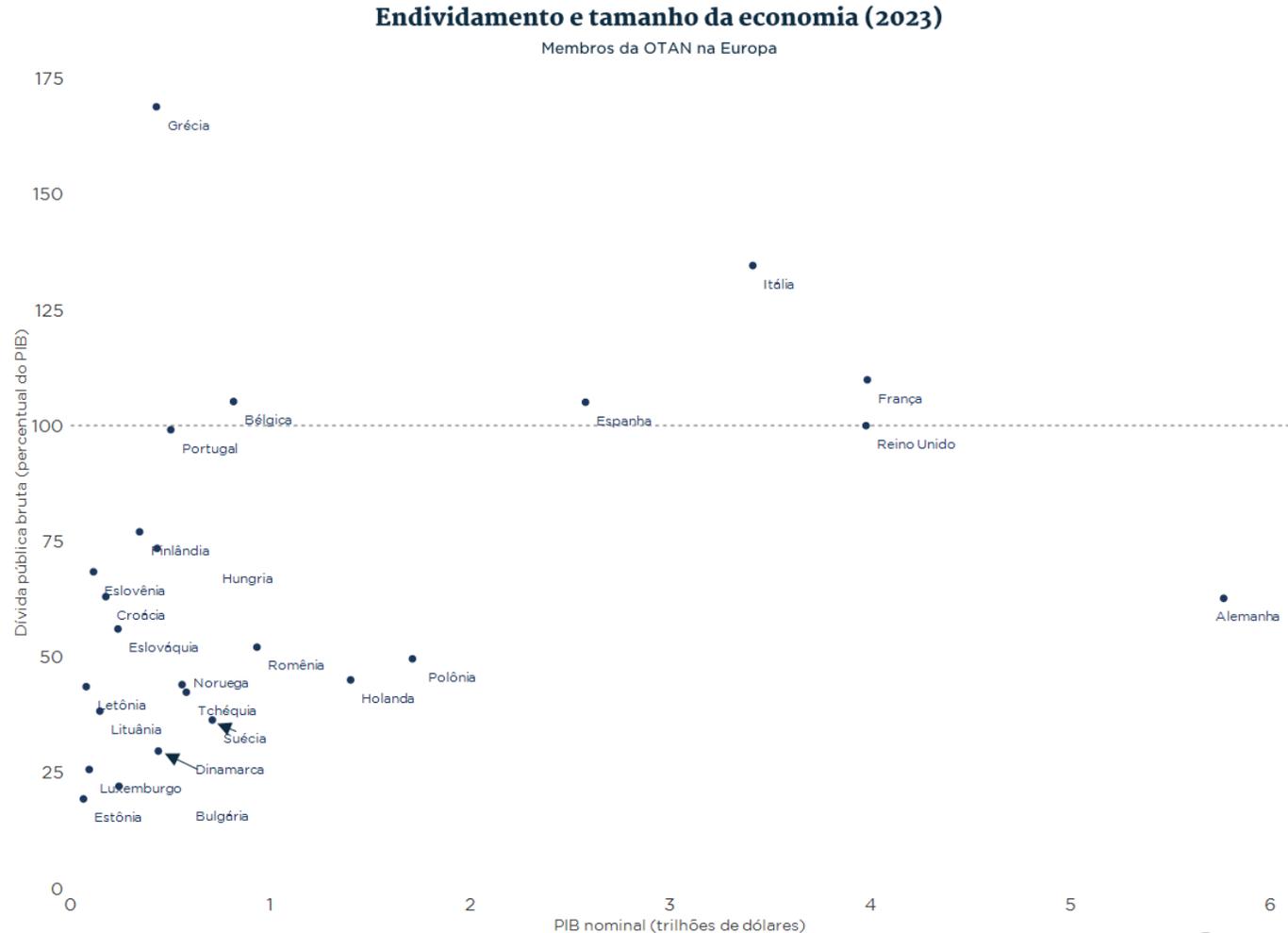


O gráfico acima, extraído de um estudo da área de pesquisa do banco Goldman Sachs, ilustra o impacto estimado das medidas tarifárias adotadas até o momento — e de outras que ainda podem ser implementadas — sobre o núcleo da inflação medida pelo PCE (*Personal Consumption Expenditures*). Segundo o banco, no cenário base, essas medidas devem elevar a alíquota efetiva das tarifas de importação dos EUA em cerca de 10 pontos percentuais, o dobro do estimado anteriormente, o que resultaria em um aumento aproximado de 1 ponto percentual no núcleo do PCE. Em um cenário mais adverso — a depender do modelo adotado para tarifas recíprocas — a pressão inflacionária pode se aproximar de 1,5 ponto percentual.

# Europa:

## Alemanha quer investir muito mais em infraestrutura e defesa

### Global



A Alemanha anunciou a intenção de adotar um pacote fiscal sem precedentes nas últimas décadas, com foco em investimentos em defesa e infraestrutura — uma medida que pode contribuir para reverter o cenário de crescimento anêmico observado nos últimos anos. Nesse contexto, a União Europeia iniciou discussões sobre a possibilidade de ampliar o espaço fiscal destinado a investimentos em defesa entre os países-membros.

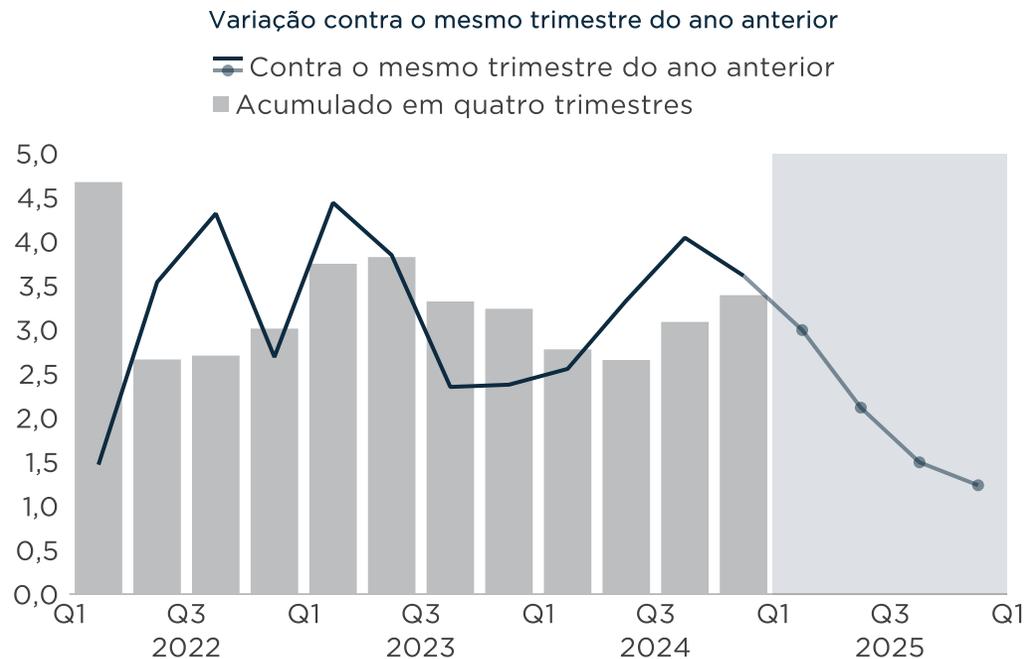
No entanto, como mostra o gráfico ao lado, nenhum outro país do continente com dimensão econômica (leia-se, PIB) comparável à da Alemanha apresenta uma situação fiscal tão organizada, o que tende a limitar a viabilidade de pacotes de magnitude semelhante em outras economias do bloco.

## Atividade:

Crescimento decepciona no 4º trimestre de 2024 e projeta-se desaceleração gradual em 2025

### Brasil

#### Crescimento do PIB e mediana das projeções do Focus



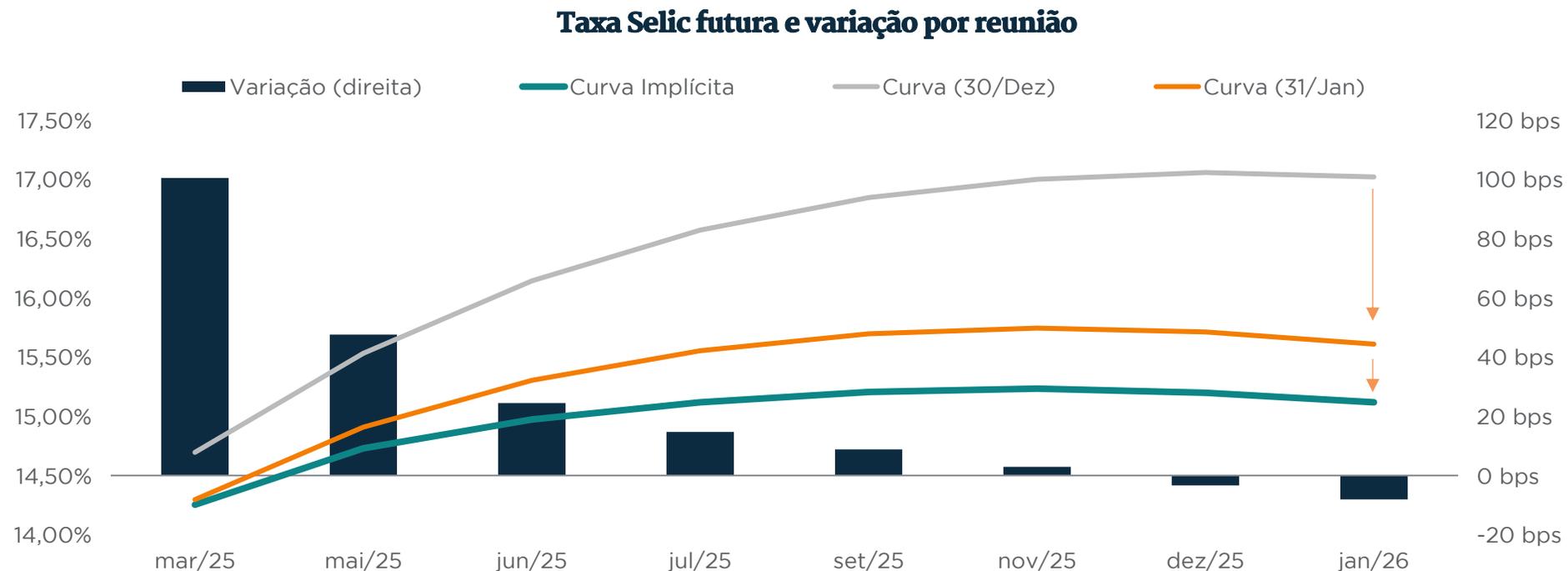
No Brasil, o PIB do quarto trimestre de 2024 registrou alta de apenas 0,2% em relação ao trimestre anterior, resultado abaixo das expectativas, apesar do crescimento acumulado expressivo no ano (3,4%). A composição do PIB pelo lado da demanda reforça os sinais de desaceleração, com queda na absorção doméstica — que contempla consumo e investimento interno — compensada apenas pela variação positiva dos estoques.

Ainda assim, a expectativa é de que a desaceleração ao longo de 2025 ocorra de forma gradual, influenciada sobretudo pelos efeitos defasados da política monetária contracionista. O gráfico ao lado ilustra o desempenho recente da atividade econômica e a mediana das projeções do relatório Focus para os próximos quatro trimestres. No curto prazo, a atividade tende a manter certa resiliência, impulsionada principalmente pela forte safra prevista para o setor agrícola.

# Política Monetária:

## Mercado sinaliza fim do ciclo de alta de juros

### Brasil

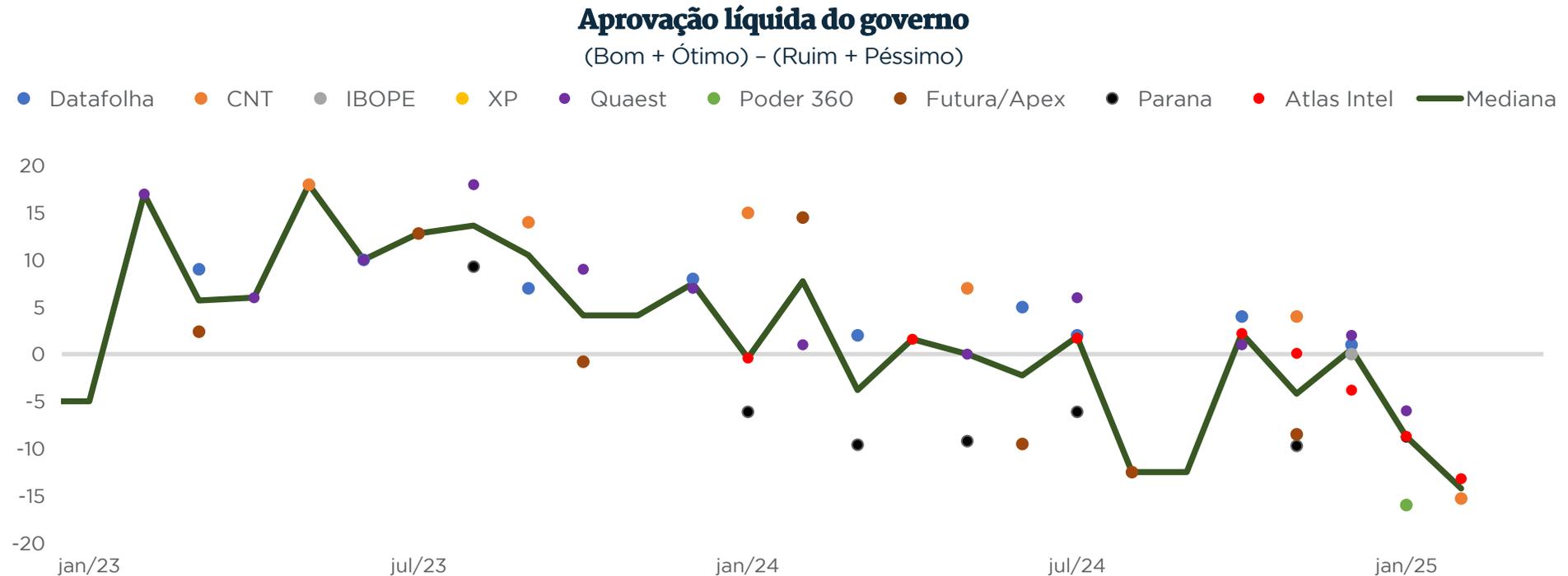


Diante dos sinais de desaceleração da atividade econômica, a precificação do mercado de juros já indica que o COPOM estaria próximo de encerrar o atual ciclo de aperto monetário. A chamada taxa “terminal” — ponto mais elevado da estrutura a termo, que representa o patamar final desse ciclo — recuou de aproximadamente 17% em dezembro para níveis próximos de 15,25% atualmente.

## Política:

### Pesquisas indicam declínio acentuado da aprovação do governo

#### Brasil

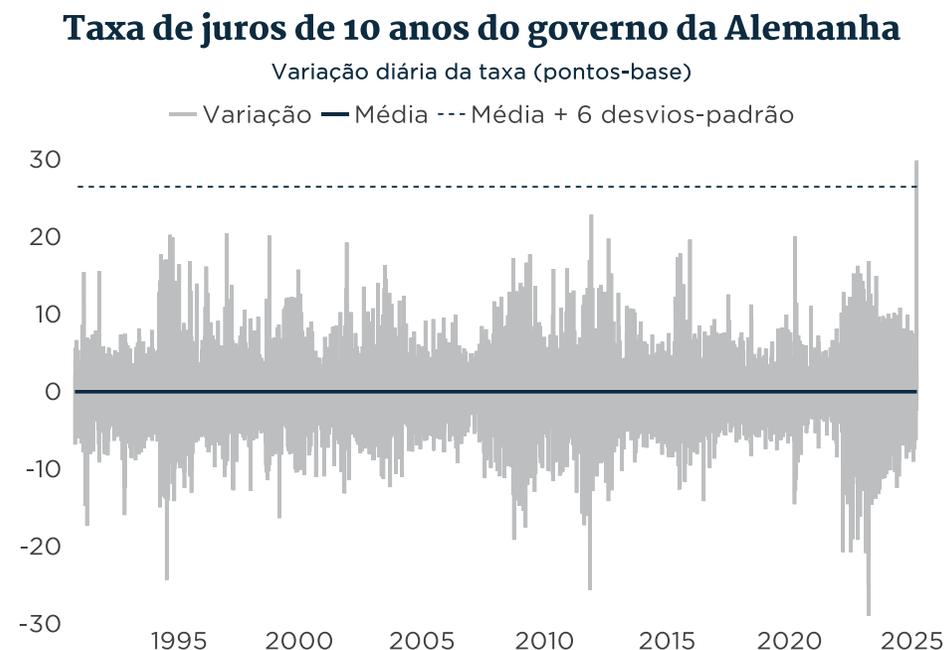


A “aprovação líquida” do governo (saldo entre avaliações positivas e negativas nas pesquisas de opinião) segue em tendência de queda. Por um lado, o movimento causa certa otimismo entre uma parcela do mercado que espera que as próximas eleições resultem em um governo mais austero do ponto de vista fiscal, no entanto, o fenômeno também pode atuar como um catalisador para o surgimento de novas medidas expansionistas no curto prazo, como uma forma de suavizar a desaceleração econômica e, conseqüentemente, conter a perda de popularidade do governo ao custo de uma deterioração fiscal ainda maior.

## Juros:

Pacote fiscal na Alemanha levou a uma forte abertura das taxas de juros

### Mercados

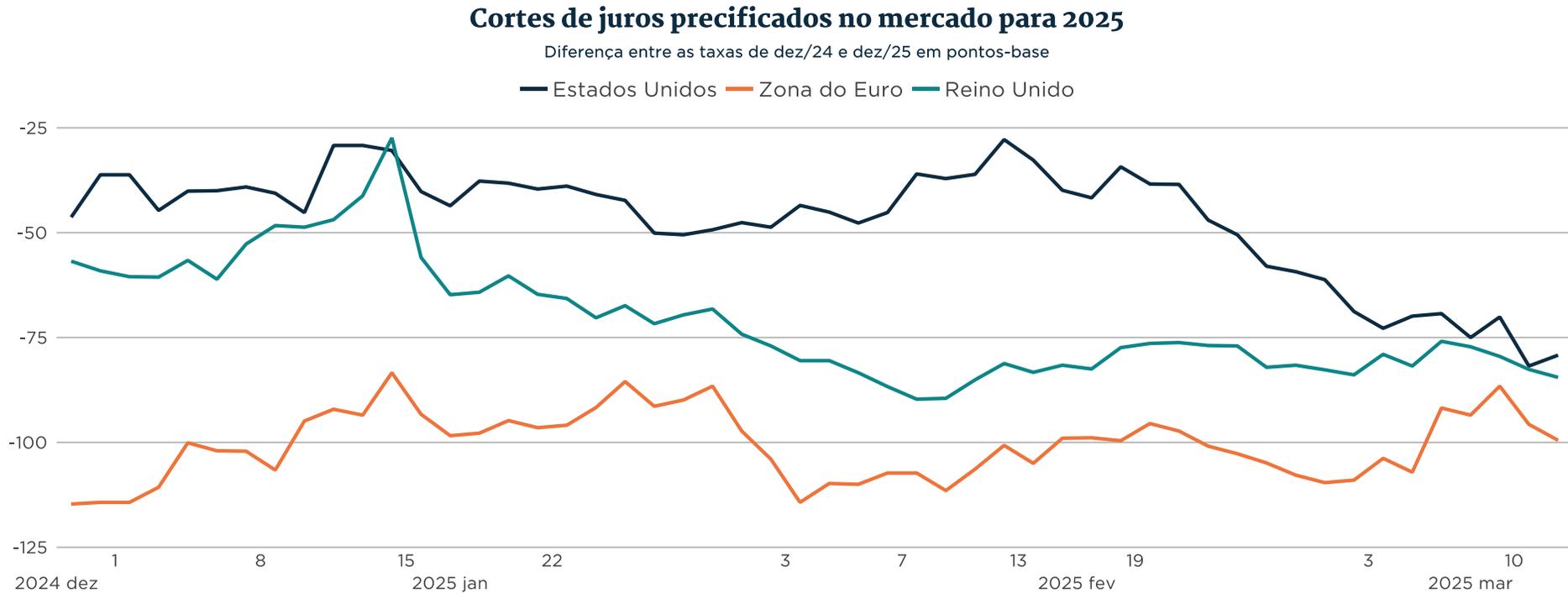


O anúncio do pacote fiscal na Alemanha gerou forte reação no mercado, com destaque para a taxa de juros dos títulos de 10 anos do governo, que registraram a maior variação diária das últimas décadas, uma alta de quase 30 pontos-base. O movimento reflete o que pode ser uma mudança abrupta na postura do governo e nas perspectivas para a economia europeia ao longo dos próximos anos, afastando o risco de uma espiral deflacionária na região.

# Juros:

Diferencial de juros entre desenvolvidos teve ajuste relevante

## Mercados



O gráfico acima mostra as expectativas do mercado para os cortes de juros em 2025 (considerando a diferença entre a taxa em dezembro de 2024 e o contrato futuro para dezembro de 2025). Enquanto a precificação segue indicando algo em torno de quatro cortes (-100 pontos-base) para a Zona do Euro e um pouco menos do que isso para o Reino Unido, o mercado de juros dos EUA caminha para algo em torno de três cortes (-75 pb) no ano, vindo de menos de dois até meados de fevereiro. O movimento pode ajudar a explicar a recente desvalorização do DXY (Índice do Dólar), a despeito da implementação de políticas tarifárias.

## Juros: Inflação implícita recua no Brasil

### Mercados

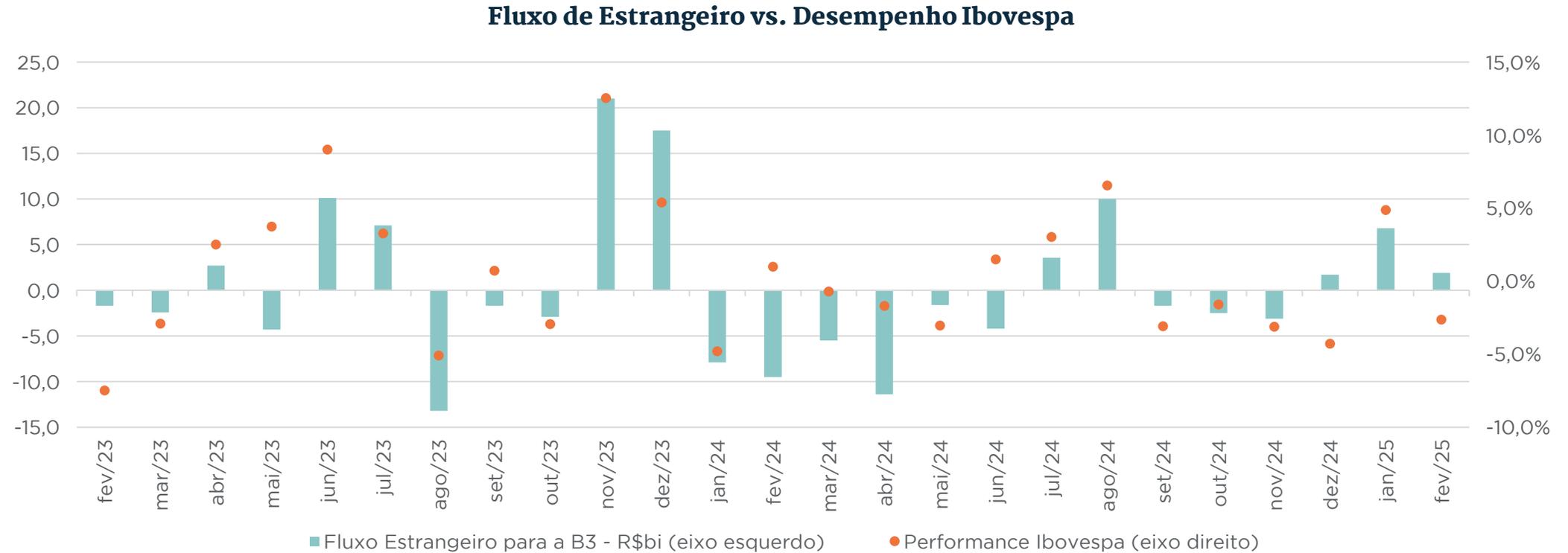


Após um forte movimento de abertura até o final do ano passado, as taxas de juros no mercado brasileiro vem recuando desde janeiro, mas (conforme se pode observar no gráfico acima) a maior parte do movimento tem se manifestado no componente de inflação implícita, enquanto as taxas de juros reais mostraram moderação menos expressiva.

## Ações:

Fluxo para mercados fora dos Estados Unidos pode impulsionar o desempenho do Brasil

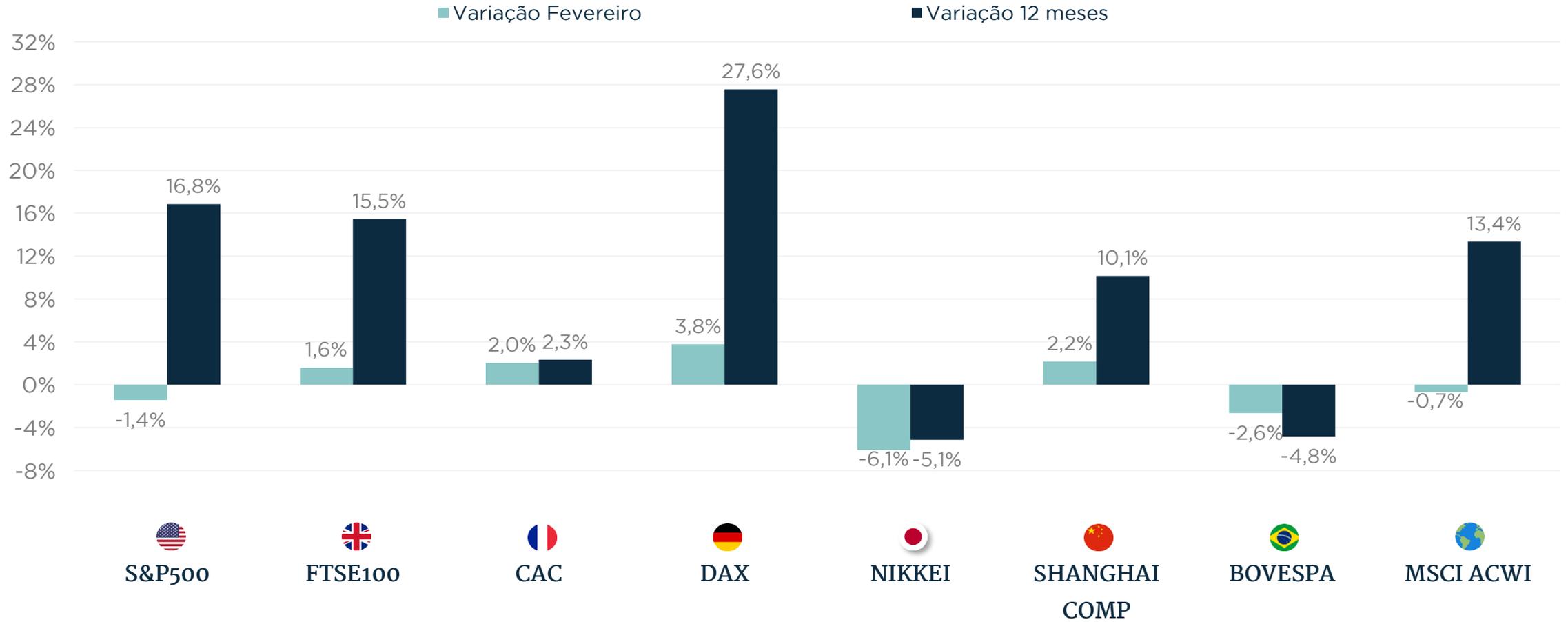
### Mercados



O fluxo estrangeiro para o mercado acionário brasileiro melhorou desde o final do ano passado, ajudando na valorização do Ibovespa em janeiro. Já de fevereiro em diante, vimos alguma moderação desse fluxo (embora ainda positivo) de forma que a piora de sentimento local (tipicamente relacionada a fatores idiossincráticos) ainda resultou em queda do Ibovespa. Embora não se possa prever esse movimento, um eventual cenário de intensificação da entrada de fluxo estrangeiro na B3, na esteira de um *rotation* nas carteiras globais, buscando alternativas fora do mercado americano, poderia levar a uma nova rodada de apreciação da bolsa.

# Bolsas

## Mercados



# Índices

	Variação Fevereiro	Valor em 28/02/2025	Variação em 2025	Variação 12 meses
<b>COMMODITIES</b>				
PETRÓLEO WTI	-3,8%	69,76	-2,7%	-10,9%
OURO	2,1%	2.857,83	8,9%	39,8%
<b>MOEDAS (EM RELAÇÃO AO US\$)</b>				
EURO	0,1%	1,04	0,2%	-4,0%
LIBRA	1,5%	1,26	0,5%	-0,4%
YEN	3,0%	150,63	4,4%	-0,4%
REAL	-0,7%	5,88	5,0%	-15,5%
<b>ÍNDICES</b>				
S&P500	-1,4%	5.954,50	1,2%	16,8%
FTSE100	1,6%	8.809,74	7,8%	15,5%
CAC	2,0%	8.111,63	9,9%	2,3%
DAX	3,8%	22.551,43	13,3%	27,6%
NIKKEI	-6,1%	37.155,50	-6,9%	-5,1%
SHANGHAI COMP	2,2%	3.320,90	-0,9%	10,1%
BOVESPA	-2,6%	122.799,09	2,1%	-4,8%
MSCI ACWI	-0,7%	862,95	2,6%	13,4%

\*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](http://turimbr.com)