



Relatório Econômico

Maio 2025

turimbr.com

Índice

Global 03

Brasil 06

Mercados 08

Índices 13

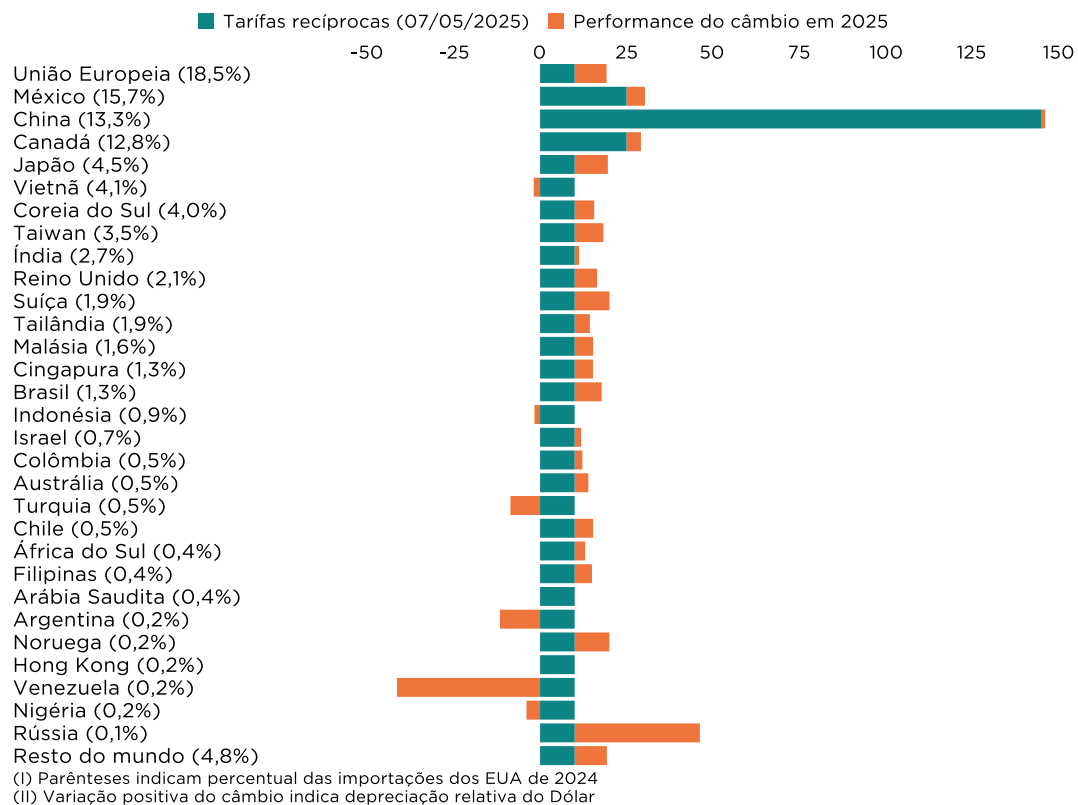


Tarifas:

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.

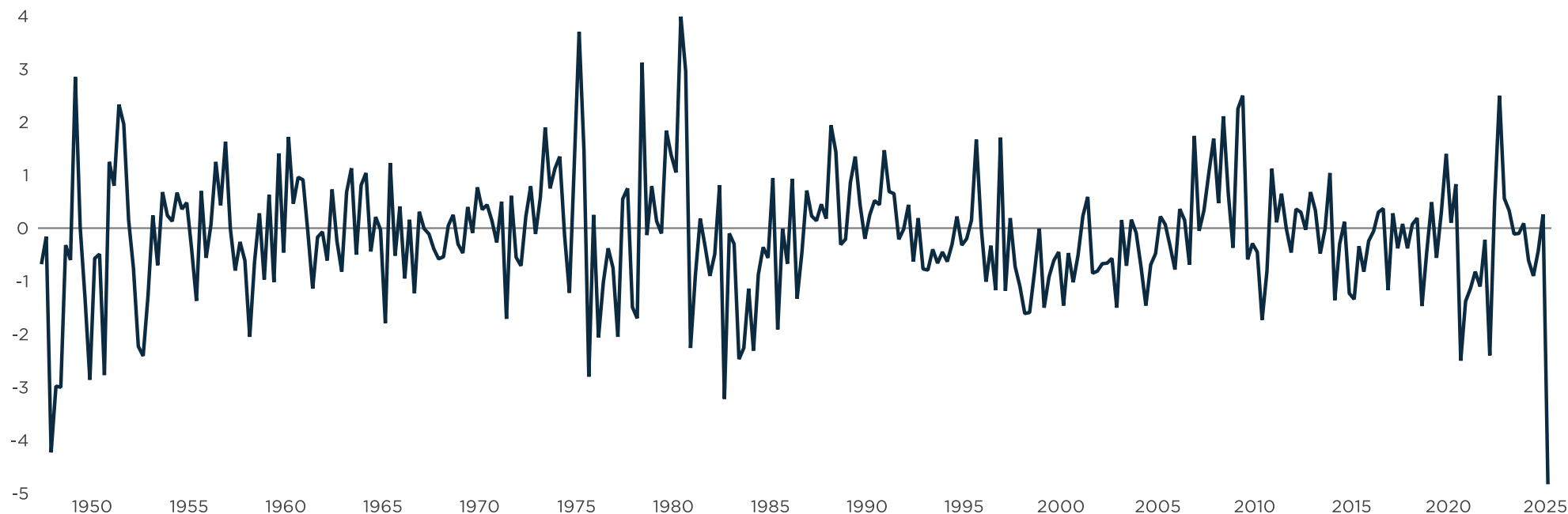
Atividade:

Contração do PIB no 1T25 foi distorcida pelas importações

Global

Contribuição das exportações líquidas no PIB

Pontos percentuais



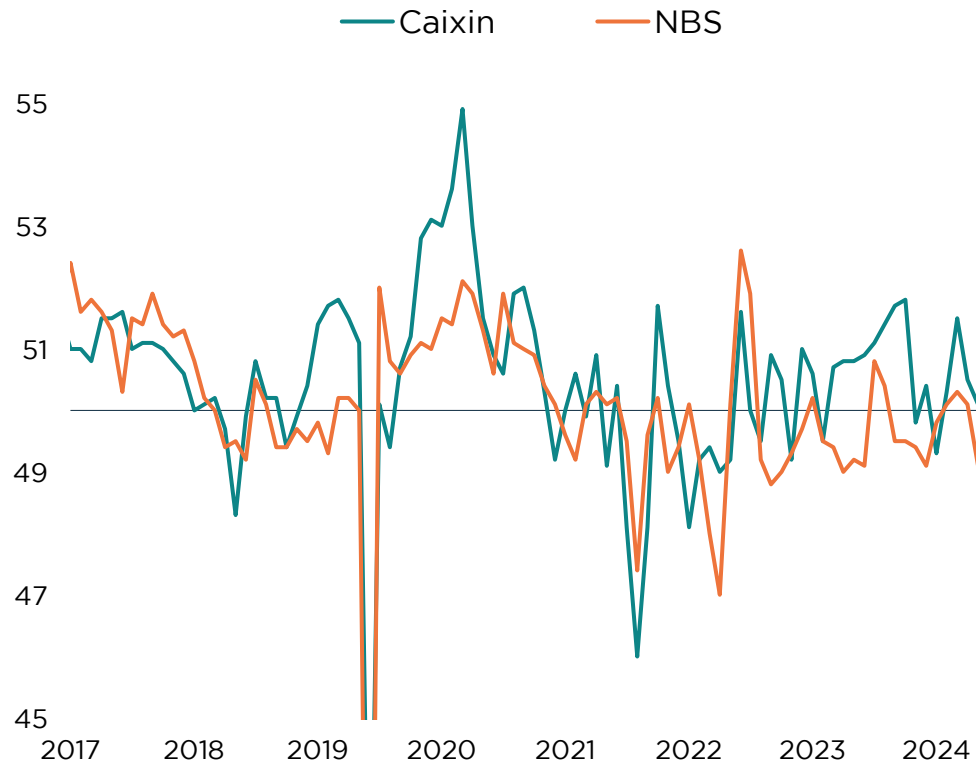
O PIB dos EUA recuou 0,3% no primeiro trimestre de 2025 (em termos anualizados), resultado levemente pior do que o esperado. A principal contribuição negativa veio das exportações líquidas (-4,8 p.p.), refletindo um possível adiantamento de importações antes da implementação das novas tarifas comerciais. 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



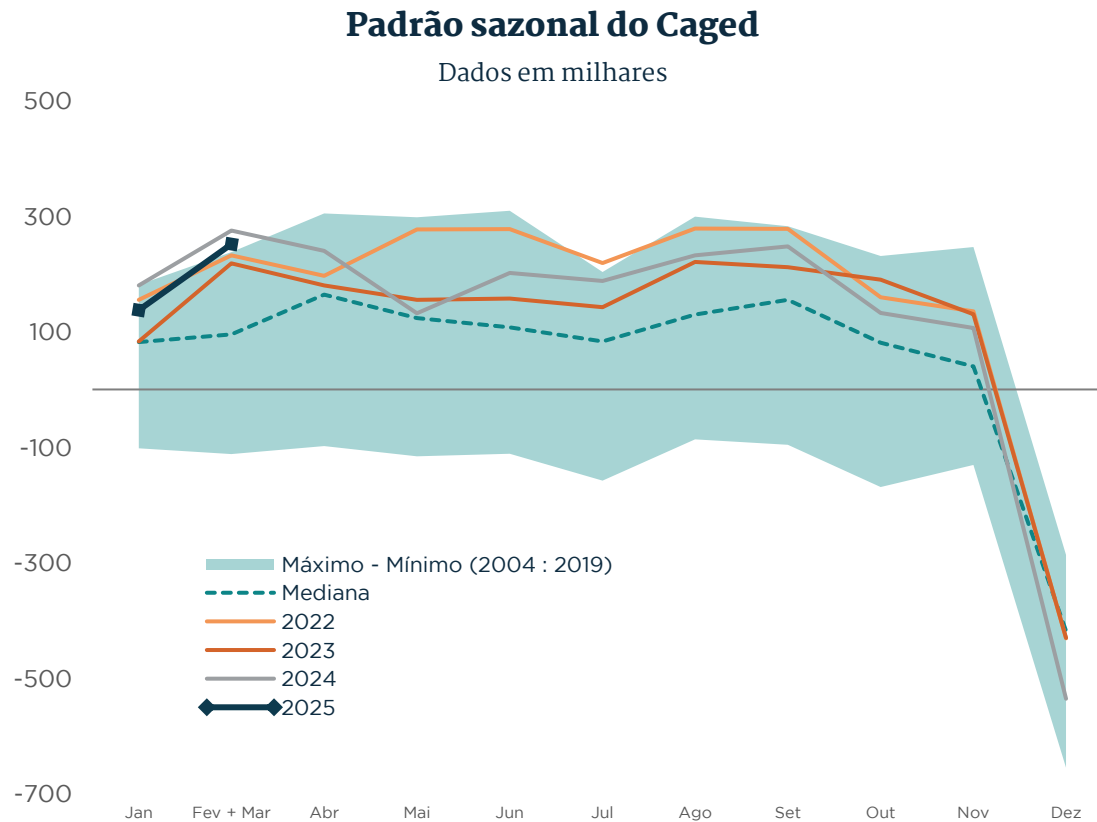
Conforme apresentado no gráfico ao lado, os PMIs de manufatura – indicadores baseados em pesquisas com gerentes de compras e amplamente utilizados para medir a atividade industrial – mostraram sinais ainda iniciais de deterioração da atividade na China. No caso do PMI publicado pela NBS (National Bureau of Statistics of China), a métrica retornou ao patamar contracionista (abaixo de 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



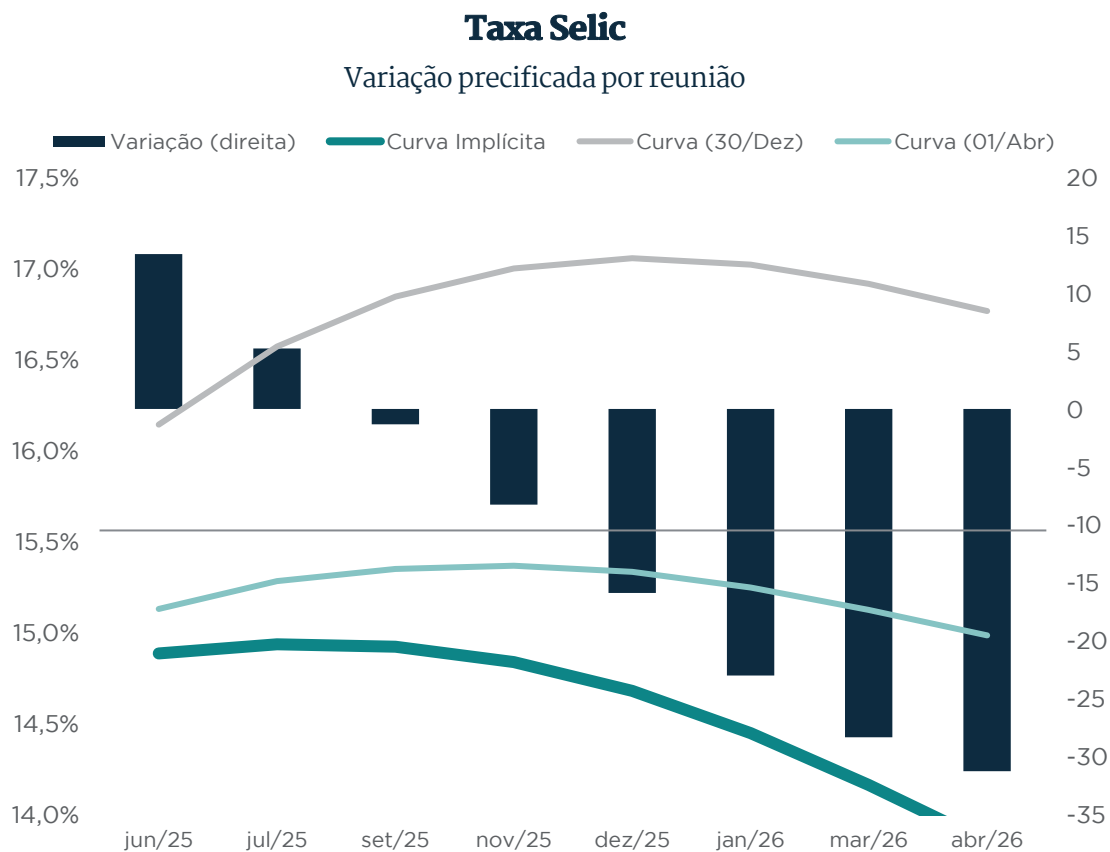
O Caged reportou, em março, uma criação líquida de empregos formais abaixo do esperado, após um fevereiro excepcionalmente forte. Parte dessa oscilação pode ser atribuída a efeitos sazonais, especialmente ao calendário do Carnaval, que impactou a distribuição dos registros mensais.

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.

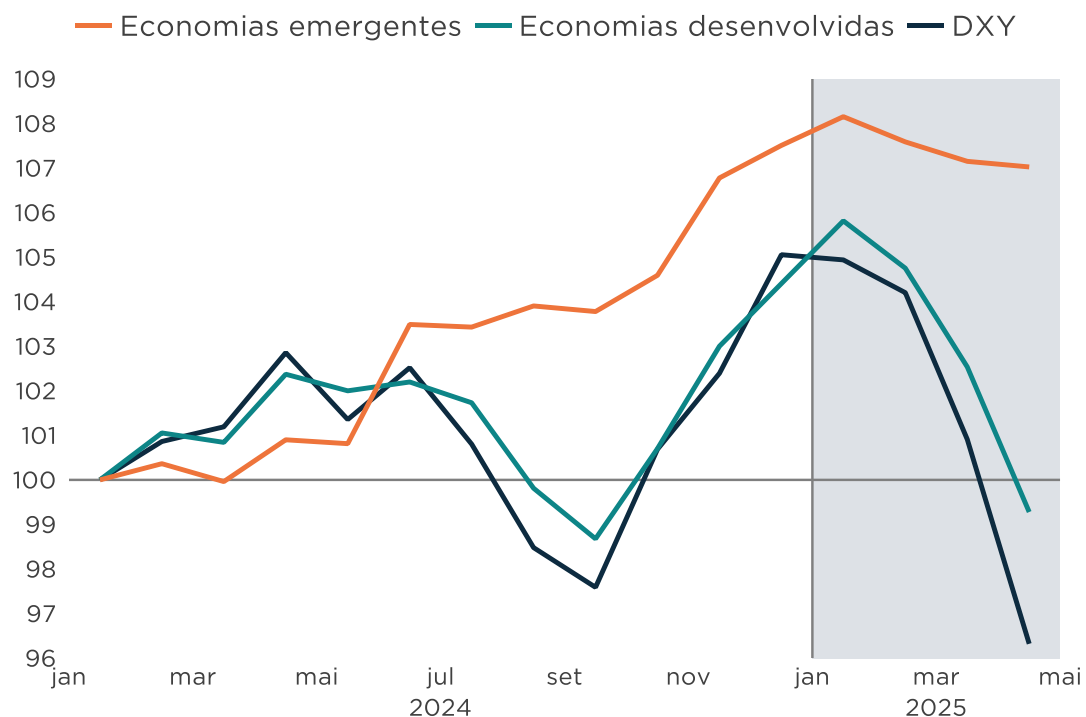
Dólar:

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.

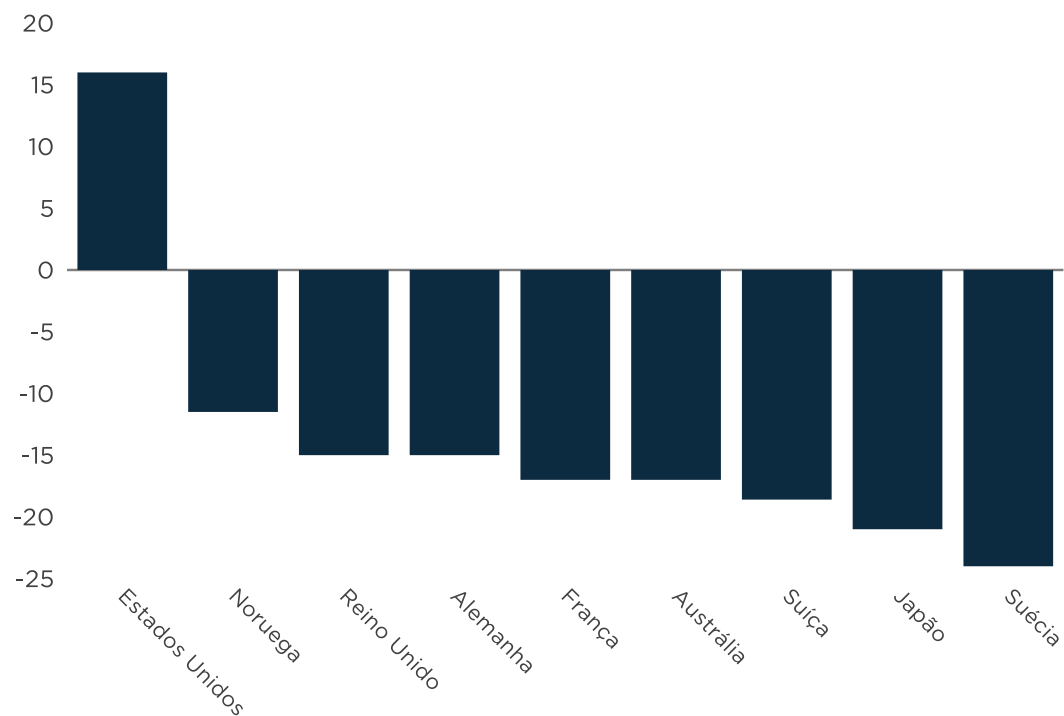
Juros:

Títulos do tesouro americano performaram pior do que pares desde abril

Mercados

Varição das taxas de títulos públicos de 10 anos

Varição em pontos-base desde 02/04/2025



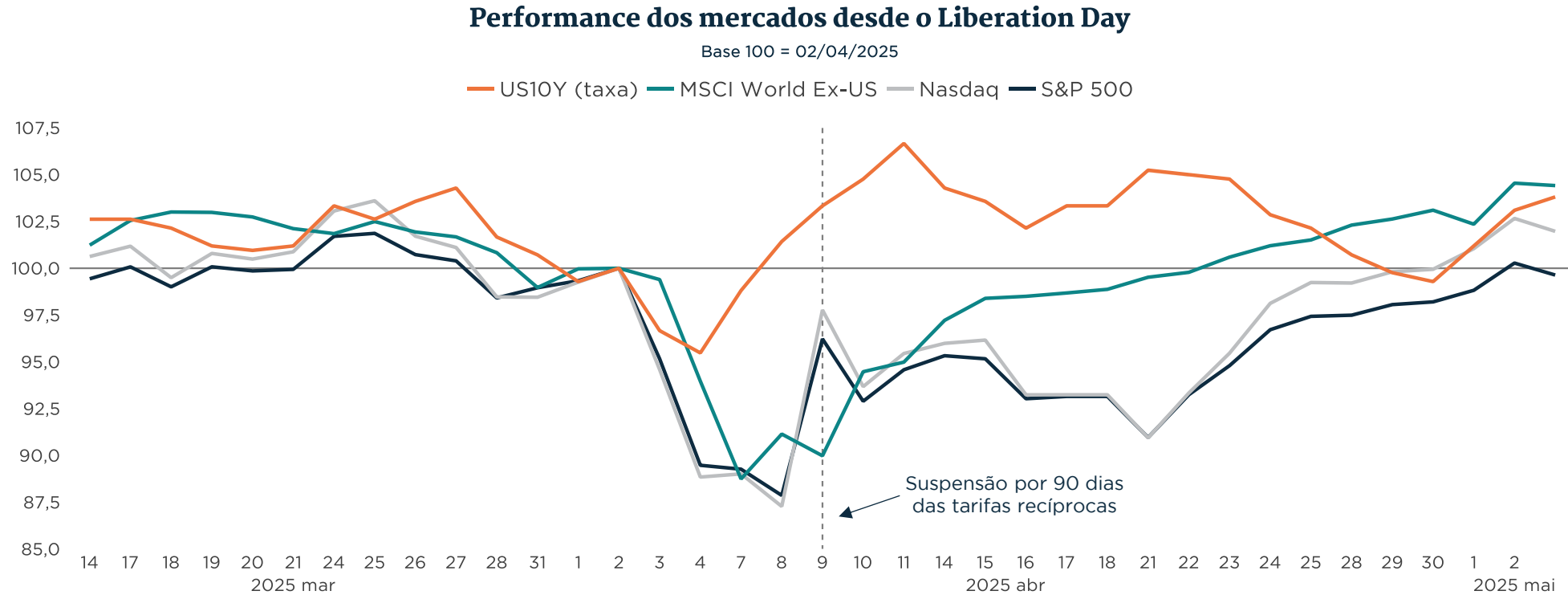
O gráfico à esquerda mostra a variação nas taxas de juros de 10 anos em uma amostra de países desenvolvidos, desde o anúncio das tarifas recíprocas pelos EUA, no início de abril. Enquanto os rendimentos recuaram na maior parte das economias avançadas, as taxas americanas seguiram em alta.

Esse comportamento contraria o padrão típico de aversão a risco, em que os títulos com vencimentos mais 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

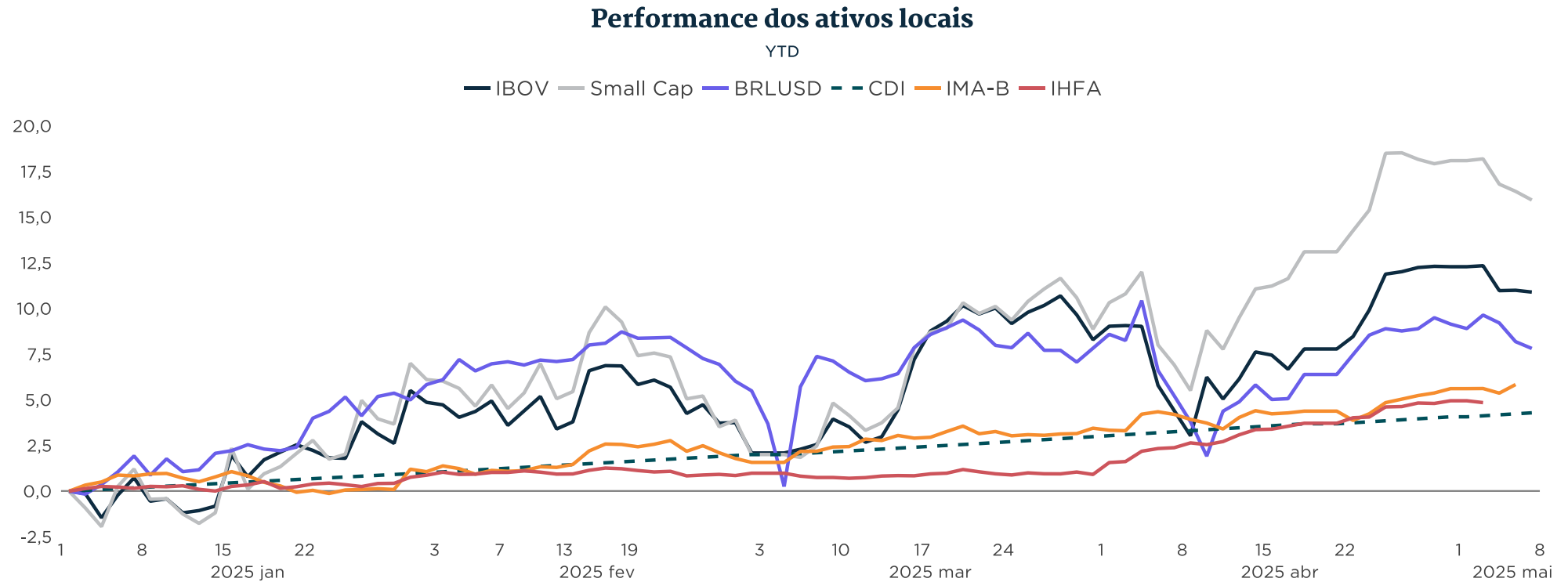


Conforme apresentado no gráfico acima, os principais índices de ações globais já se recuperaram integralmente da queda provocada pelo anúncio das tarifas recíprocas. A reversão foi impulsionada por uma combinação de fatores, entre eles a suspensão das tarifas (com alíquotas superiores a 10%) em 9 de 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

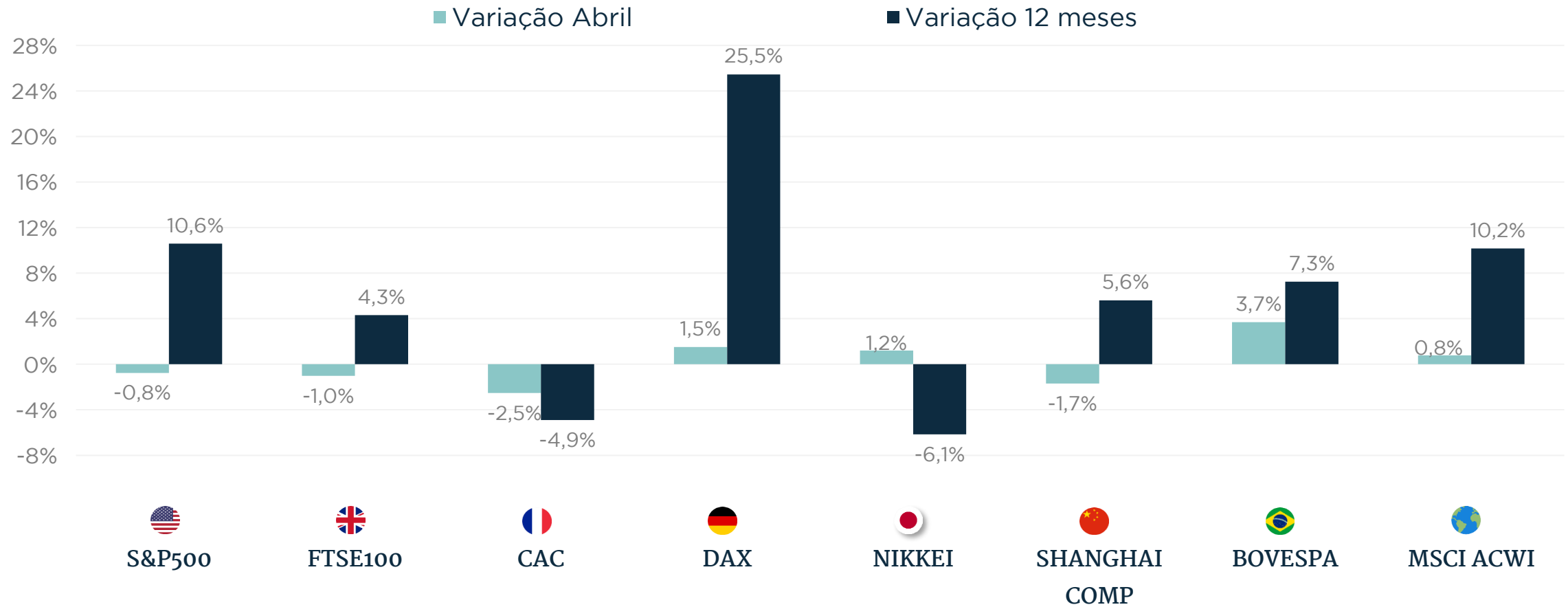
Mercados



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

	Varição Abril	Valor em 30/04/2025	Varição em 2025	Varição 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