



Relatório Econômico

Julho 2025

turimbr.com

Índice

Global 03

Brasil 06

Mercados 08

Índices 13



Tarifas:

Prazo de suspensão das tarifas recíprocas se aproxima do fim

Global

EUA: Risco de recessão x Trade policy

- Incerteza da política comercial
- Cotação: probabilidade de recessão (direita)



Após anunciar tarifas sobre importações significativamente superiores às expectativas no chamado *Liberation Day* (02 de abril), o presidente Donald Trump recuou, adiando ou revertendo uma série de medidas previamente anunciadas. Como resultado, as projeções para a taxa efetiva caíram de cerca de 25%, chegando a aproximadamente 12%, nível ainda muito elevado diante dos 2% observados em 2024.

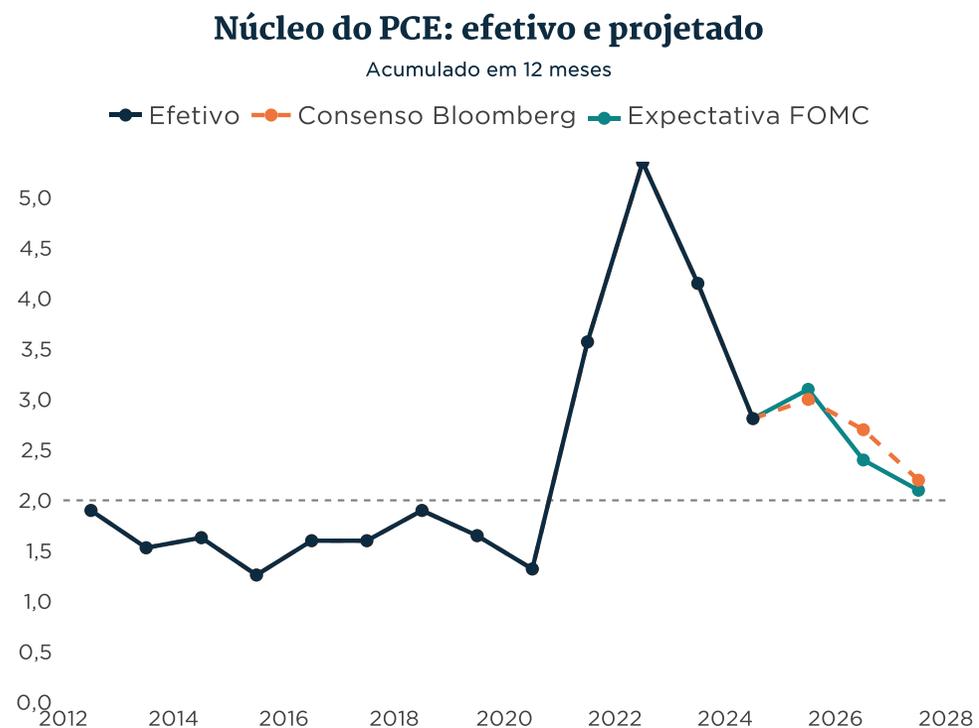
Ainda assim, esse recuo contribuiu para uma redução expressiva no risco de uma recessão nos Estados Unidos, conforme refletido nas cotações em sites de apostas, ilustrado no gráfico ao lado.

No entanto, parece haver pouco espaço para quedas adicionais relevantes nessas estimativas, especialmente ao se considerar a tarifa mínima de 10% imposta nas medidas recíprocas, além das declarações recentes do presidente. Além disso, o tema pode ganhar nova visibilidade com a aproximação do prazo final de postergação de parte dessas tarifas, marcado para o dia 9 de julho.

Inflação:

Mercado ainda não antecipa convergência da inflação até 2027

Global



As principais métricas de inflação dos Estados Unidos (incluindo indicadores abrangentes tanto ao consumidor quanto ao produtor) vêm surpreendendo positivamente desde fevereiro. Essa sequência de dados benignos tem favorecido uma desaceleração mais acentuada da inflação, inclusive em segmentos mais sensíveis ao comércio exterior.

Ainda assim, os agentes de mercado projetam certa pressão inflacionária residual no curto prazo, atribuída à recente elevação de tarifas e ao impulso fiscal oriundo do *Reconciliation Package* (mecanismo legislativo que permite aprovar estímulos fiscais com maioria simples no Senado dos EUA), atualmente em debate no Congresso.

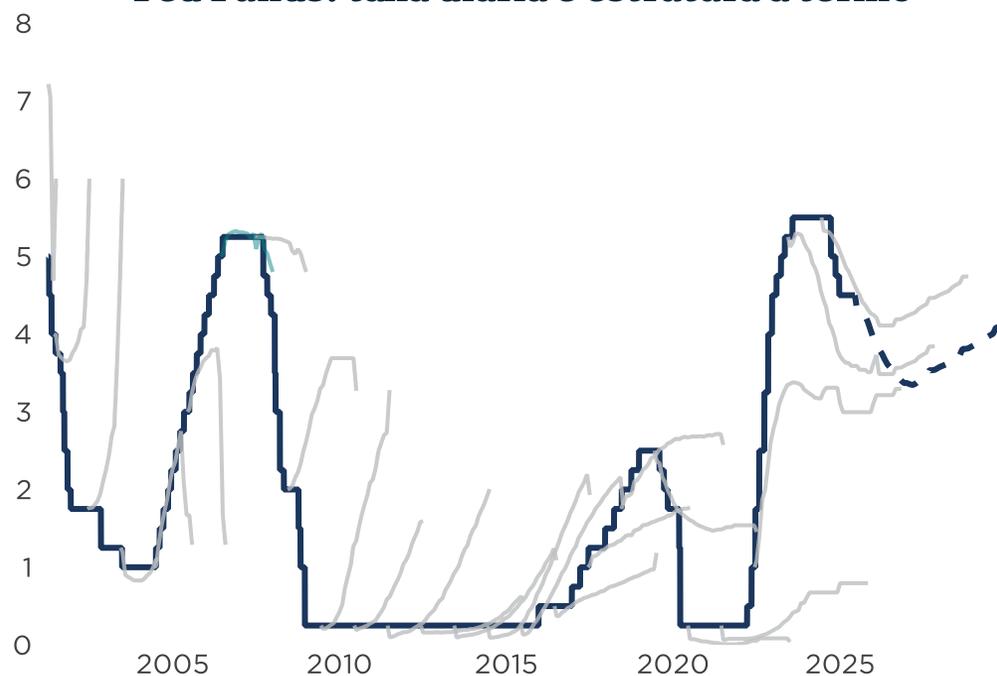
Dessa forma, apesar da melhora da inflação corrente, as expectativas – seja do mercado, seja da autoridade monetária – ainda indicam um processo muito gradual de desinflação. Conforme ilustrado no gráfico, a convergência do núcleo do PCE (*Personal Consumption Expenditures Core Price Index*) para o patamar-alvo de 2% permanece projetada apenas para 2027.

Política Monetária:

FOMC evita *guidance* diante da incerteza no cenário

Global

Fed Funds: taxa diária e estrutura a termo



O cenário “confortável”, caracterizado pela moderação gradual da inflação em meio a uma atividade econômica ainda resiliente, tem permitido ao Federal Reserve manter uma postura cautelosa, enquanto aguarda por sinais mais claros dos efeitos das novas políticas econômicas adotadas pelo governo Trump.

Na ausência da incerteza gerada por tais medidas, seria plausível supor que o banco central dos EUA já teria retomado o ciclo de cortes de juros, interrompido em dezembro.

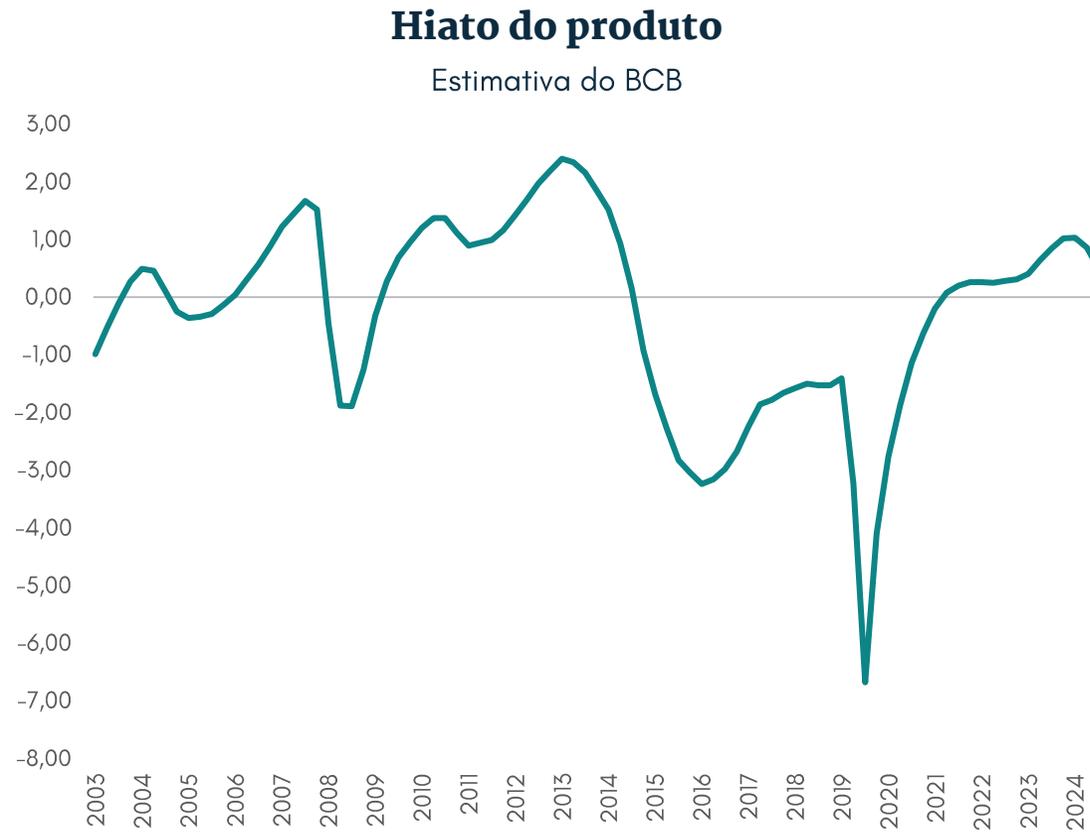
Chama atenção, contudo, o fato de uma minoria dentro do comitê de política monetária ter passado a defender uma postura mais acelerada no processo de flexibilização monetária inclusive cogitando cortes já na reunião deste mês, movimento que converge com os interesses manifestados pelo presidente Trump.

Embora a maioria do comitê não sinalize cortes tão iminentes, o mercado projeta reduções ainda em 2025, com a taxa de juros convergindo para um nível próximo ao patamar considerado neutro já em 2026, conforme representado pela linha pontilhada no gráfico ao lado.

Atividade:

Embora ainda aquecida, economia entrega sinais de desaceleração

Brasil



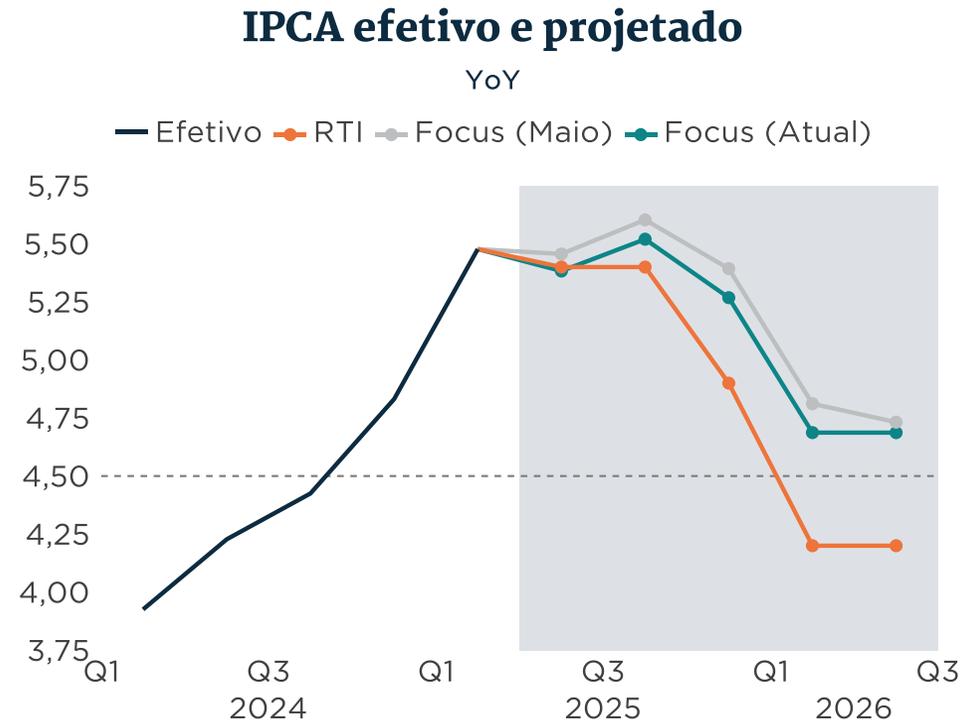
Conforme consta no gráfico ao lado, as estimativas do Banco Central (atualizadas no último Relatório de Inflação) indicam uma leve redução do hiato do produto na margem. Esse indicador, que mede a diferença entre o PIB efetivo e seu nível potencial, permanece em patamar positivo — compatível com uma economia operando acima da capacidade, em situação de sobreaquecimento..

Apesar do nível ainda robusto, temos notado sinais de moderação na atividade, especialmente em indicadores antecedentes e nos segmentos mais sensíveis à política monetária. Nesse contexto, a mediana das expectativas coletadas no Relatório Focus projeta um crescimento do PIB em torno de 2,2% para 2025, resultado influenciado, sobretudo, pelo carregamento estatístico proveniente do desempenho robusto observado no primeiro trimestre, e o que implica crescimento econômico mais lento na segunda metade do ano.

Inflação:

Surpresas benignas ajudando a revisar expectativas para inflação em 2025

Brasil



A inflação ao consumidor tem apresentado desaceleração mais intensa do que o inicialmente previsto pelo mercado, tanto no índice cheio quanto nos principais núcleos. A inflação acumulada em 12 meses parece próxima de um ponto de inflexão, o que fortalece a comunicação do Banco Central e sustenta a interrupção do ciclo de alta da taxa Selic, atualmente em 15% ao ano.

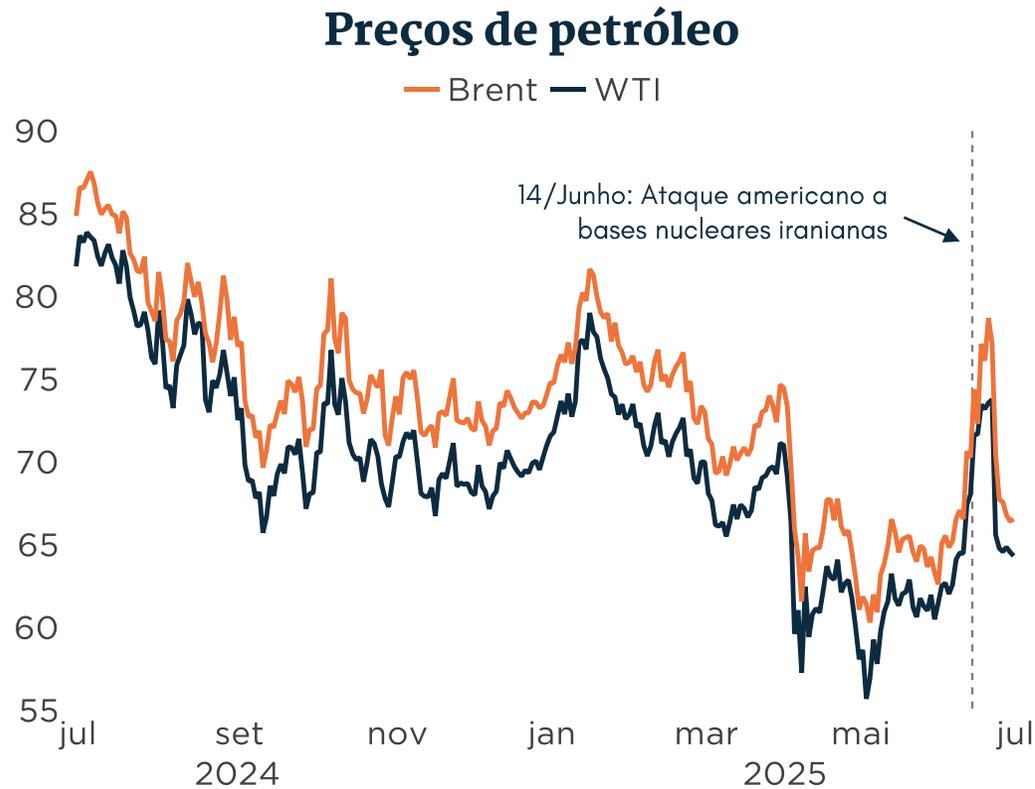
Embora as expectativas da autoridade monetária, assim como a mediana das projeções do setor privado, ainda não indiquem convergência da inflação para a meta no horizonte relevante da política monetária (em torno de 18 meses), os números melhores na margem têm contribuído para alguma redução da inflação projetada.

O gráfico ao lado reflete essa dinâmica, incorporando tanto a evolução recente das expectativas coletadas no Relatório Focus quanto as projeções atualizadas no último Relatório de Inflação do Banco Central.

Energia:

Escalada do conflito no Oriente Médio elevou a volatilidade dos preços do petróleo

Mercados



Em 13 de junho, Israel realizou um ataque aéreo de grande escala contra o Irã, com o objetivo de atingir instalações militares estratégicas e elementos do programa nuclear iraniano. Entre os alvos, estariam instalações de pesquisa e lideranças relevantes nos setores político e militar.

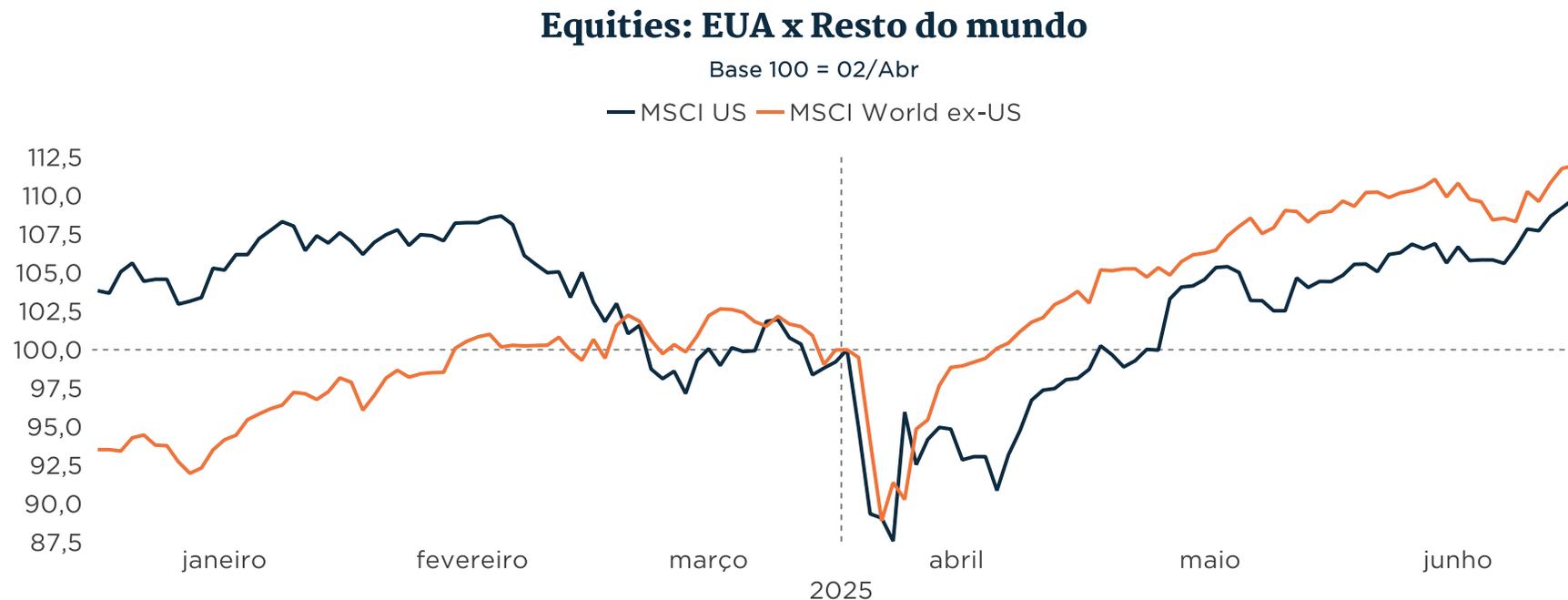
A escalada do conflito entre os dois países pressionou os preços do petróleo no mercado internacional e culminou na intervenção dos Estados, que bombardeou instalações nucleares do Irã.

Após quase duas semanas de confrontos intensos, foi estabelecido um cessar-fogo temporário, mediado pelos Estados Unidos. Embora o ambiente permaneça volátil e com elevado grau de incerteza, esse movimento de apaziguamento contribuiu para a rápida reversão dos preços da commodity, que voltaram a níveis próximos aos observados antes da escalada recente, como se pode notar pelo gráfico ao lado.

Bolsa:

Bolsa americana vem reduzindo diferença de performance acumulada no ano

Mercados



Cerca de três meses após a forte correção que afetou os mercados globais em decorrência do anúncio de tarifas recíprocas, a bolsa americana vem mostrando recuperação acelerada (linha azul no gráfico), reduzindo gradualmente a diferença de performance recente contra outros índices globais acumulada nos últimos meses. As principais contribuições para a performance vêm das ações de tecnologia, que ainda se beneficiam do otimismo em relação aos avanços no campo da Inteligência Artificial.

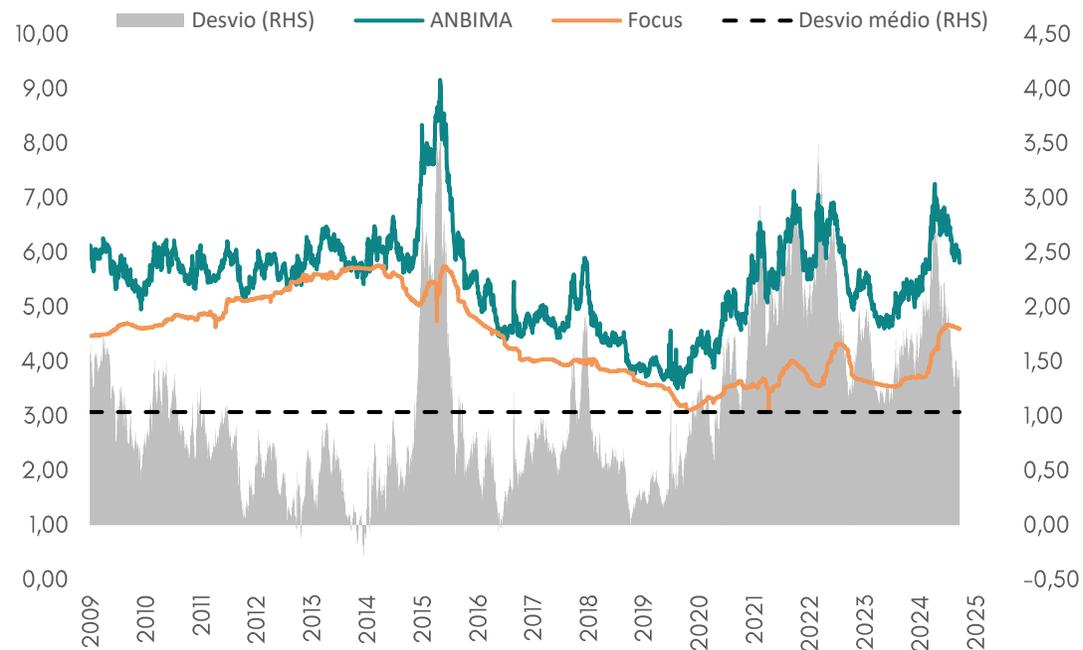
Renda fixa:

Inflação implícita segue em queda e já se aproxima das expectativas dos economistas

Mercados

Inflação estimada para 5 anos a frente

Anbima x Focus



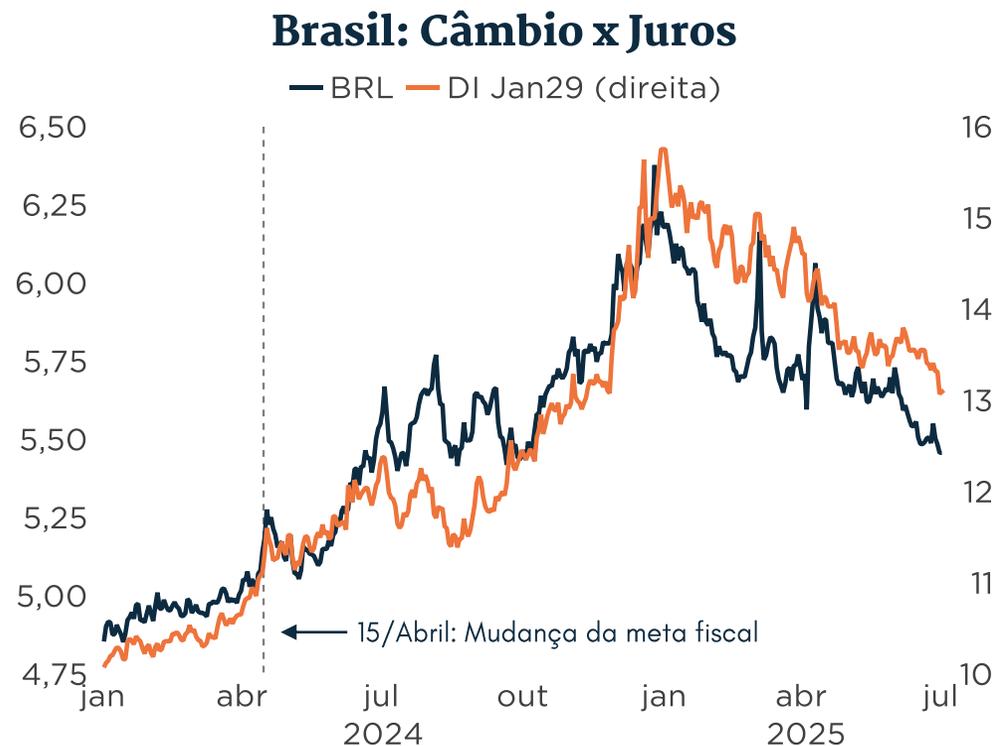
A inflação implícita extraída da curva de juros brasileira tem recuado de forma expressiva desde os picos observados no início do ano. Esse movimento reflete uma redução significativa na diferença entre as expectativas embutidas nos preços de mercado e aquelas captadas por pesquisas de opinião, como o Relatório Focus.

Essa diferença pode ser interpretada como um prêmio que incide nesse tipo de alocação, subindo quando há maior incerteza (particularmente quando o risco aponta para uma inflação ainda mais alta) e caindo no cenário oposto. O gráfico ao lado evidencia que esse prêmio retornou recentemente para patamares próximos à média histórica, ao mesmo tempo em que as expectativas do Focus também iniciaram trajetória de queda.

Risco-País:

Mercado seguiria resiliente com mudança nas metas fiscais?

Mercados

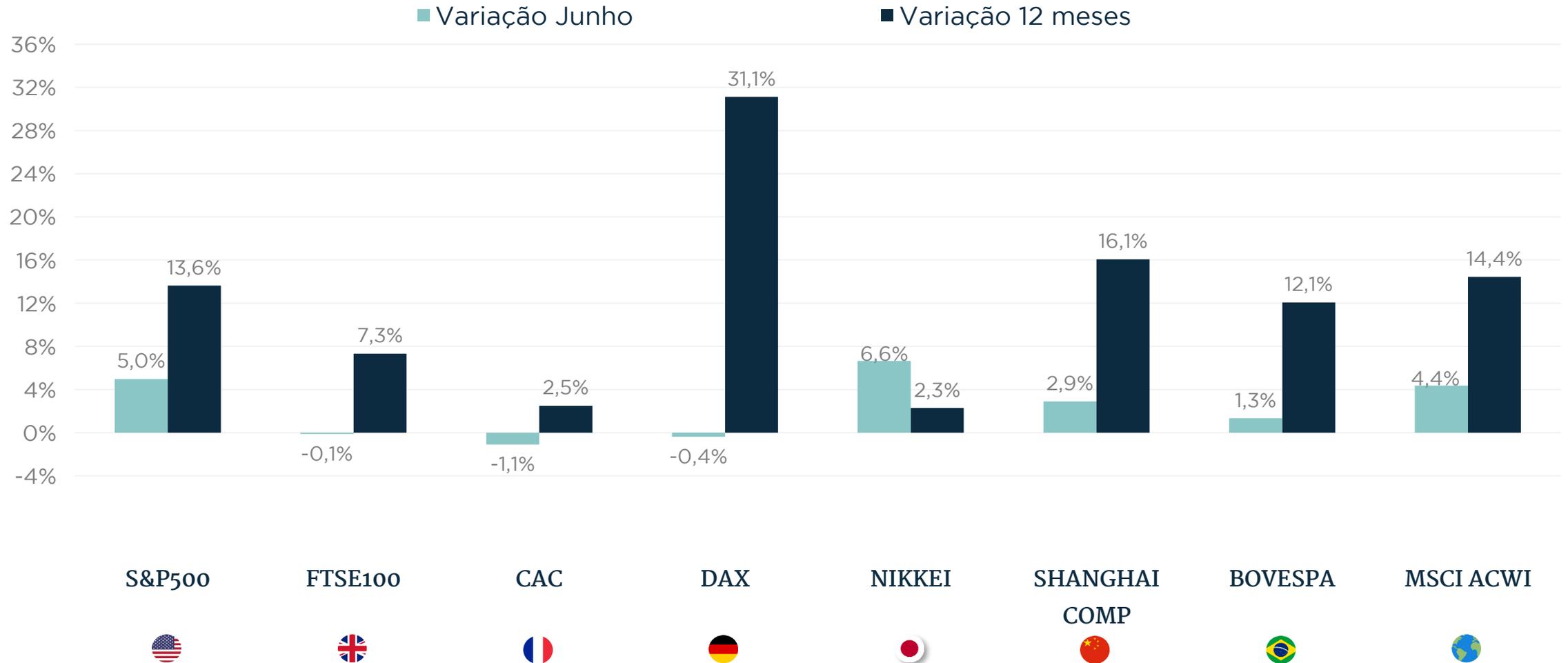


O governo sofreu uma importante derrota com a revogação, pelo Congresso, dos decretos que elevavam o Imposto sobre Operações Financeiras (IOF). Embora a judicialização da medida ainda esteja em curso, o episódio sinaliza maiores dificuldades para avanços na agenda de ajuste fiscal via aumento de receitas. Isso eleva a probabilidade de revisão da meta de superávit primário para 2026 — atualmente estabelecida em 0,25% do PIB.

Em 2024, a discussão sobre mudança de meta provocou aumento dos prêmios de risco embutidos em diversos ativos locais, com destaque para câmbio e juros (apresentados ao lado). Na margem o mercado tem se mostrado resiliente aos “sustos” na conjuntura local, mas os riscos a seguir podem voltar a elevar a volatilidade dos investimentos no país.

Bolsas

Mercados



Índices

	Varição Junho	Valor em 30/06/2025	Varição em 2025	Varição 12 meses
COMMODITIES				
PETRÓLEO WTI	7,1%	65,11	-9,2%	-20,1%
OURO	0,4%	3.303,14	25,9%	42,0%
MOEDAS (EM RELAÇÃO AO US\$)				
EURO	3,9%	1,18	13,8%	10,0%
LIBRA	2,0%	1,37	9,7%	8,6%
YEN	0,0%	144,03	9,1%	11,7%
REAL	5,4%	5,43	13,7%	3,0%
ÍNDICES				
S&P500	5,0%	6.204,95	5,5%	13,6%
FTSE100	-0,1%	8.760,96	7,2%	7,3%
CAC	-1,1%	7.665,91	3,9%	2,5%
DAX	-0,4%	23.909,61	20,1%	31,1%
NIKKEI	6,6%	40.487,39	1,5%	2,3%
SHANGHAI COMP	2,9%	3.444,43	2,8%	16,1%
BOVESPA	1,3%	138.854,60	15,4%	12,1%
MSCI ACWI	4,4%	917,89	9,1%	14,4%

*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