



Relatório Econômico

Junho 2025

turimbr.com

Índice

Global 03

Brasil 06

Mercados 08

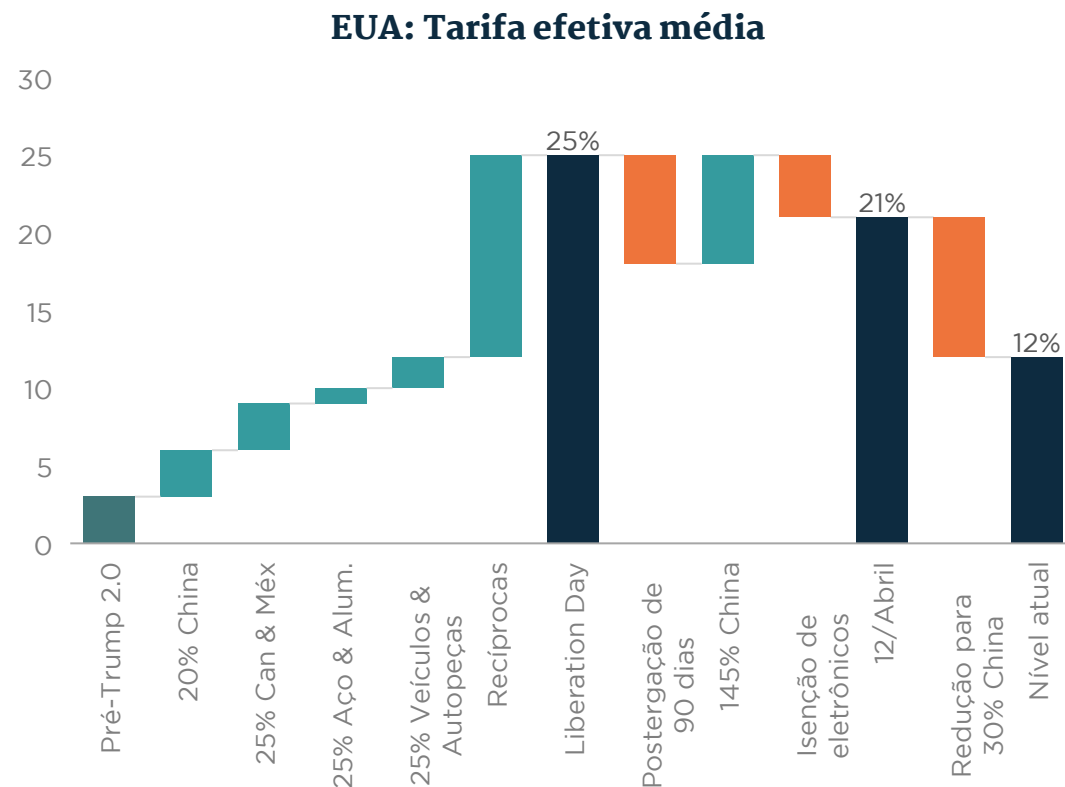
Índices 13



Tarifas:

Estimativas recuam desde o Liberation Day, mas impactos seguem presentes

Global



O gráfico ao lado ilustra a trajetória recente das estimativas de tarifa efetiva média nos Estados Unidos. Apesar dos recuos recentes promovidos pelo presidente Donald Trump, como a postergação de tarifas e a isenção para produtos eletrônicos, o nível atual de tarifas ainda representa um impacto significativo sobre o comércio internacional. No entanto, os efeitos dessas medidas ainda não se refletem integralmente nos dados de inflação e atividade econômica.

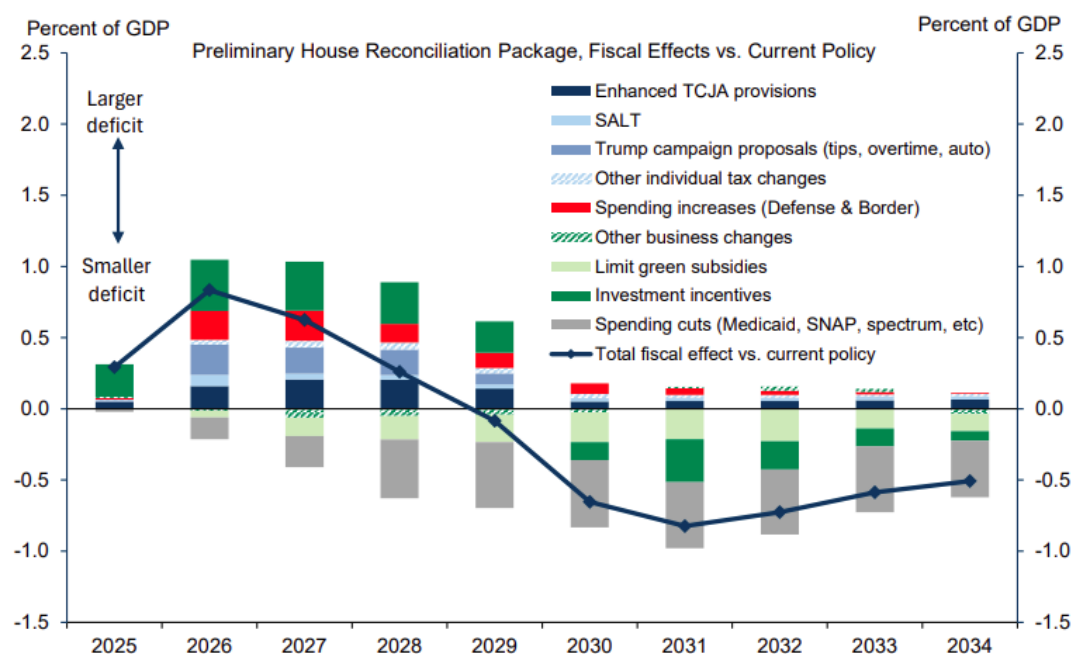
A redução recente nas tarifas impulsionada pelo governo norte-americano fortaleceu a tese conhecida como *"TACO trade"* (*Trump Always Chickens Out*), uma estratégia adotada por investidores que apostam na reversão ou moderação das políticas comerciais mais agressivas adotadas durante o governo Trump, particularmente no tocante ao relacionamento com a China.

Fiscal:

Cortes de impostos primeiro, cortes de despesa depois

Global

Front-Loaded Tax Cuts, Back-Loaded Spending Cuts



"The One Big Beautiful Bill Will", o pacote fiscal atualmente em discussão no Congresso americano, utiliza o mecanismo de *reconciliation* (reconciliação orçamentária), que permite aprovar medidas fiscais com maioria simples no Senado. O pacote combina a extensão e ampliação dos cortes de impostos aprovados em 2017 (TCJA) com mudanças relevantes nos gastos públicos.

Entre os destaques, estão o aumento das despesas com defesa e segurança de fronteira, além de previsões de cortes em outras áreas, como subsídios a programas de energia verde e políticas públicas de saúde.

Conforme ilustrado no gráfico ao lado, esse pacote fiscal tende a ampliar significativamente o déficit público como percentual do PIB durante os primeiros anos de vigência, sobretudo ao longo do mandato de Donald Trump, e apenas posteriormente implementa medidas mais incisivas de contenção de despesas.

Além disso, o texto aprovado na Câmara propõe um mecanismo que viabiliza a aplicação do que tem sido chamado de *revenge tax*, uma possível tributação adicional sobre investidores estrangeiros, o que poderia aumentar sua carga tributária nos EUA.

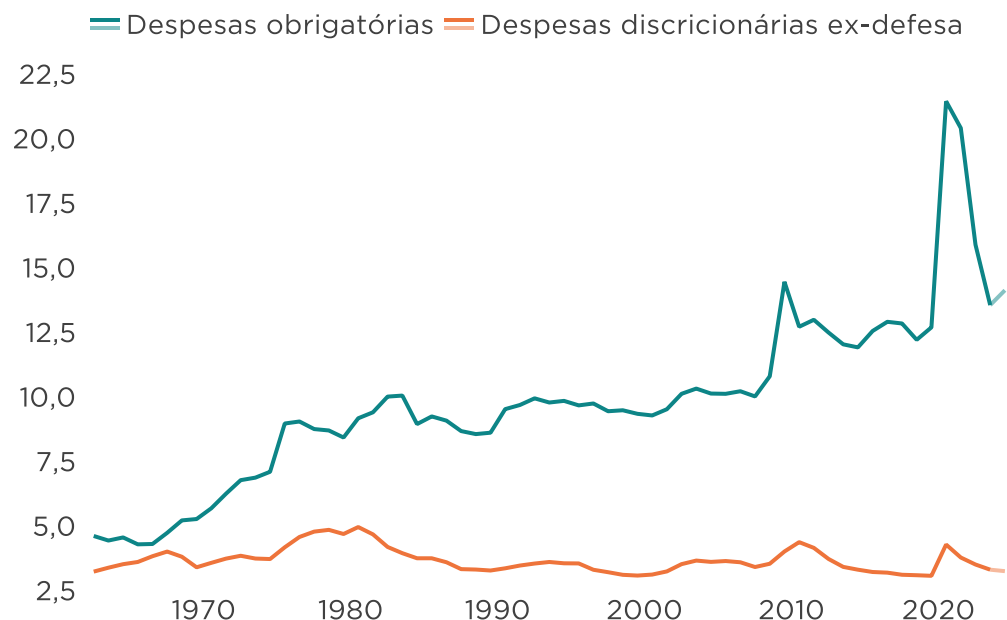
Fiscal:

Controle exclusivamente focado em despesas discricionárias não é mais suficiente

Global

CBO: Despesas do governo americano

Percentual do PIB



Ao longo das últimas décadas, o governo dos Estados Unidos tem apresentado déficits fiscais recorrentes, reflexo do crescimento expressivo das despesas públicas. O gráfico à esquerda ilustra, como percentual do PIB, a evolução das despesas obrigatórias (como benefícios previdenciários, saúde pública e amortização da dívida) e das despesas discricionárias excluindo defesa nacional (isto é, aquelas sujeitas a aprovações anuais no Congresso, como educação, habitação e transporte).

Nos últimos anos, a elevação das taxas de juros agravou ainda mais o déficit nominal – uma tendência observada não apenas nos EUA, mas também em outras economias globais. Segundo a agência de classificação de risco *Moody's*, que rebaixou em maio a nota de crédito soberano dos EUA de Aaa para Aa1, as despesas obrigatórias deverão representar aproximadamente 78% do total dos gastos federais até 2035, comprometendo a flexibilidade fiscal do país.

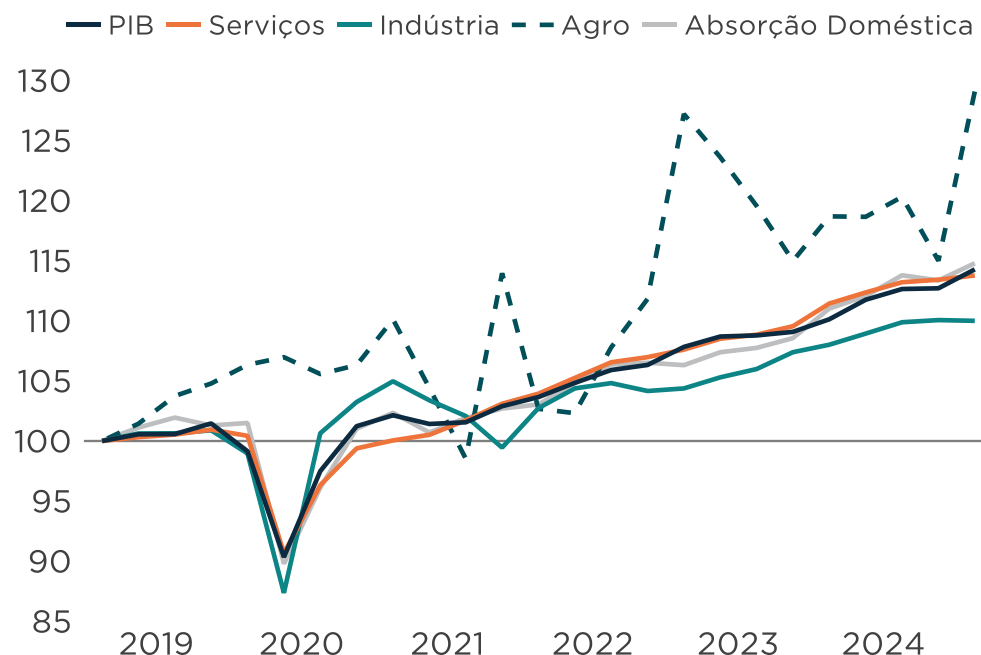
Atividade:

Crescimento no 1T25 impulsionado pela força do setor agropecuário

Brasil

Decomposição do PIB

Base 100 = 1T19, SA



O PIB brasileiro cresceu 1,4% no primeiro trimestre de 2025, resultado robusto, ainda que ligeiramente abaixo das expectativas de mercado. Esse desempenho foi majoritariamente impulsionado pelo setor agropecuário, que colheu mais uma safra favorável no início do ano. Os demais setores da economia têm apresentado expansão em ritmo mais moderado, como pode ser observado no gráfico à esquerda.

Nota-se que, embora volátil, o crescimento real do PIB agropecuário tem, com frequência, superado o desempenho do restante da economia ao longo dos últimos anos. Por outro lado, setores mais sensíveis ao ciclo doméstico, como serviços e indústria (do lado da oferta), além da absorção doméstica (proxy da demanda interna), têm registrado um ritmo de crescimento mais próximo do potencial econômico estrutural do país.

Inflação:

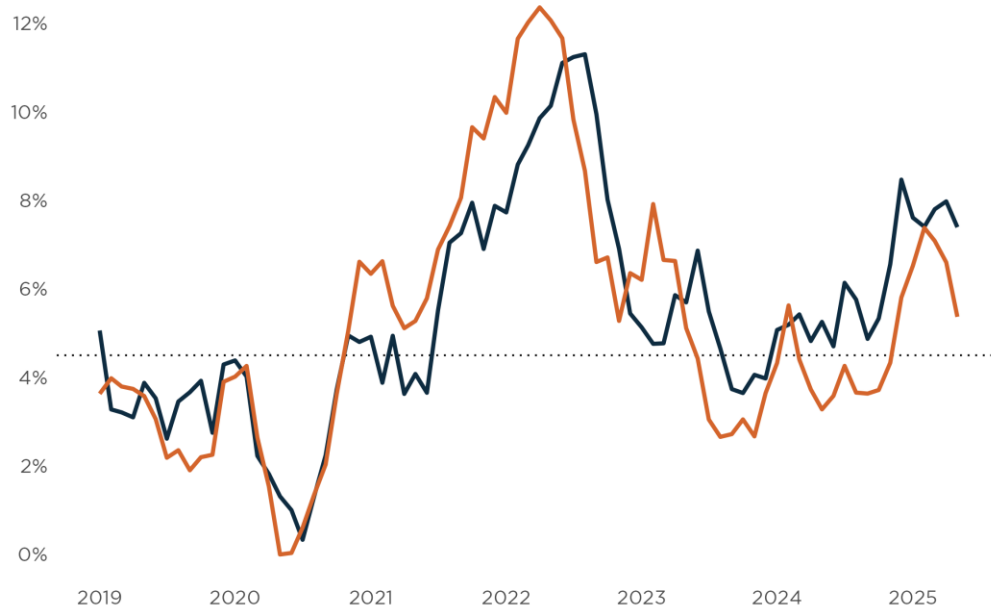
Números melhores na margem, mas ainda elevados

Brasil

IPCA: Núcleos

MM3M SAAR

— Média dos núcleos — Serviços subjacentes



As leituras mais recentes do IPCA têm apresentado surpresas benignas, sinalizando uma moderação gradual da inflação ao consumidor no Brasil, inclusive em componentes mais rígidos, como os núcleos de inflação e os serviços subjacentes, mostrados no gráfico à esquerda.

Apesar dos níveis atuais ainda se situarem acima do limite superior do intervalo de tolerância da meta de inflação, a tendência dos núcleos vem indicando progresso desinflacionário.

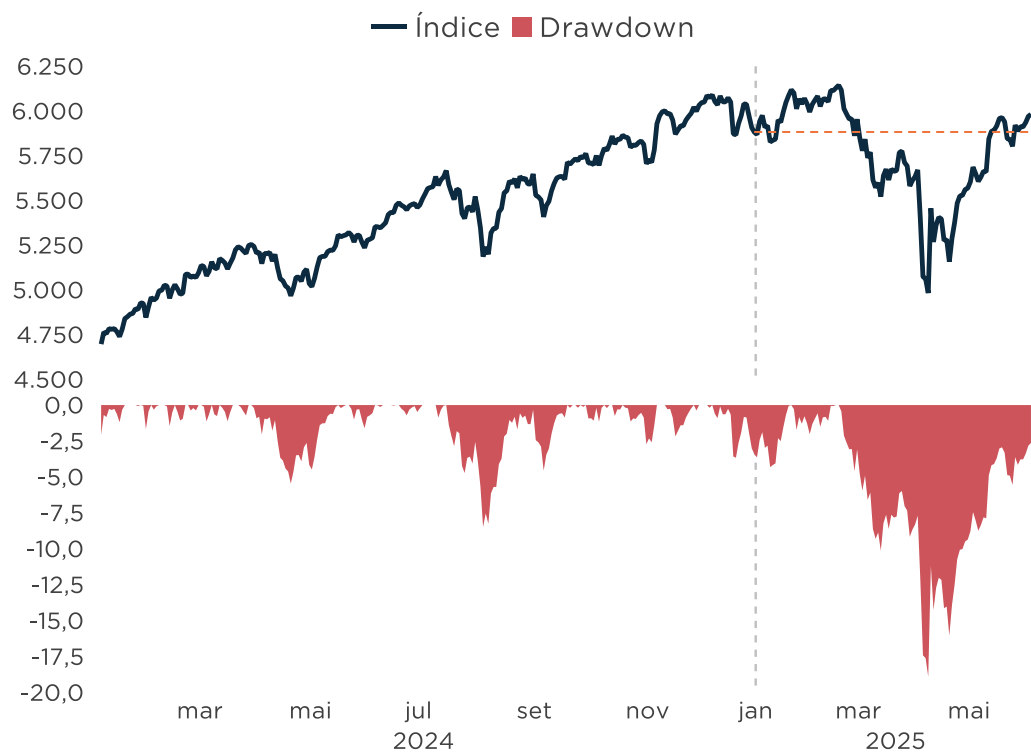
Essa melhora pode estar parcialmente associada à valorização do Real: o Dólar encerrou o mês de maio próximo de R\$5,70, abaixo do patamar observado no início do ano (acima de R\$6,00). Olhando à frente, o nível ainda contracionista da política monetária deve continuar sustentando o processo gradual de desinflação.

Equities:

Bolsa sofreu de imediato, mas recuperou queda após recuos de Trump

Mercados

Performance e Drawdown do S&P500



A percepção de que Donald Trump adotaria uma postura mais moderada, apesar da retórica ainda combativa, popularizou o termo *TACO* (*Trump Always Chickens Out*), usado para descrever o padrão de recuos estratégicos diante de pressões de mercado. Essa expectativa contribuiu para sustentar a recuperação do mercado acionário, juntamente com a queda da volatilidade observada entre os meses de abril e maio.

Diante disso, a bolsa americana, representada no gráfico pelo índice S&P 500, recuperou grande parte do seu *drawdown**, que chegou a aproximadamente 17%, e já acumula performance positiva no ano, aproximando-se novamente dos níveis máximos registrados antes do chamado Liberation Day. Esse movimento foi ainda mais intenso nas ações do grupo conhecido como *Magnificent Seven***, cujo *drawdown* foi mais próximo de 30%, mas que também apresentou uma recuperação expressiva nas últimas semanas.

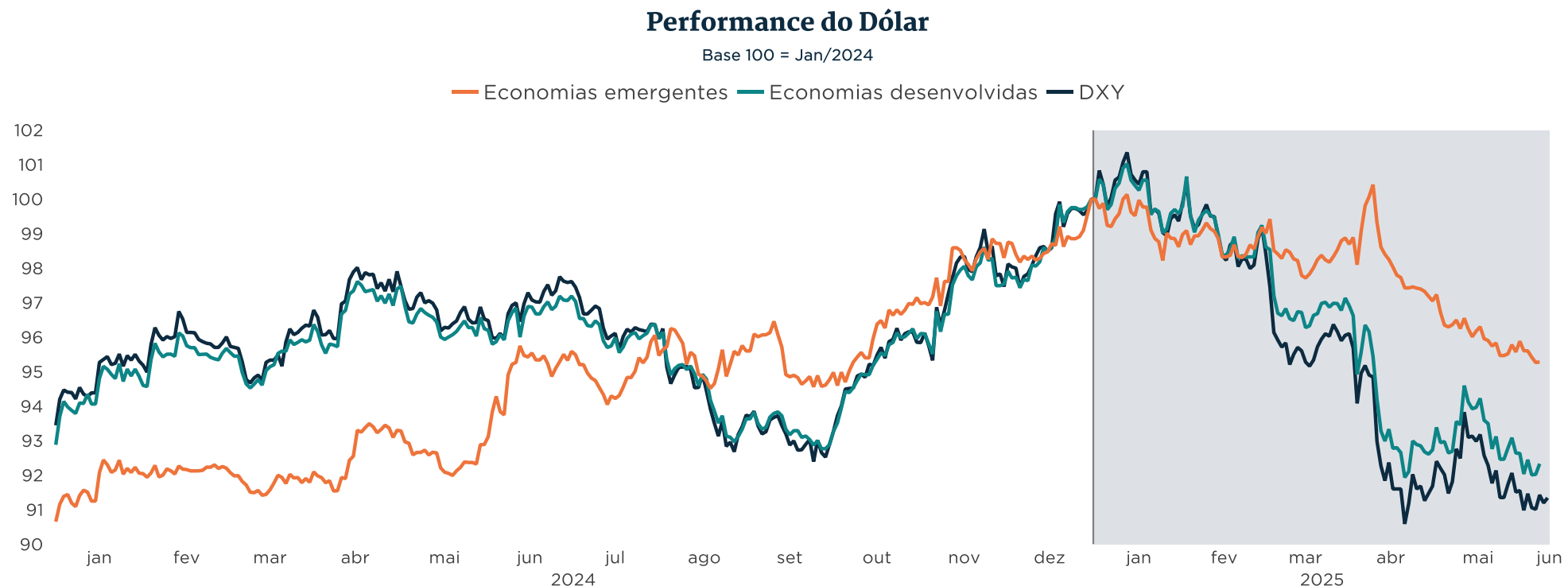
*Drawdown: queda acumulada desde a máxima histórica

**Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Meta, Nvidia e Tesla.

Câmbio:

Enfraquecimento do Dólar continua, com destaque para moedas emergentes na margem

Mercados



O gráfico acima mostra a performance do Dólar americano frente a uma cesta de moedas de economias desenvolvidas (cujo desempenho se aproxima do índice DXY) e frente a moedas de economias emergentes. Ao longo de 2025, observou-se um processo de desvalorização do Dólar, inicialmente mais concentrado frente às moedas desenvolvidas, especialmente após os anúncios de tarifas recíprocas, e que, mais recentemente, também se refletiu nas moedas emergentes, com alguma convergência das trajetórias ao longo do mês de maio.

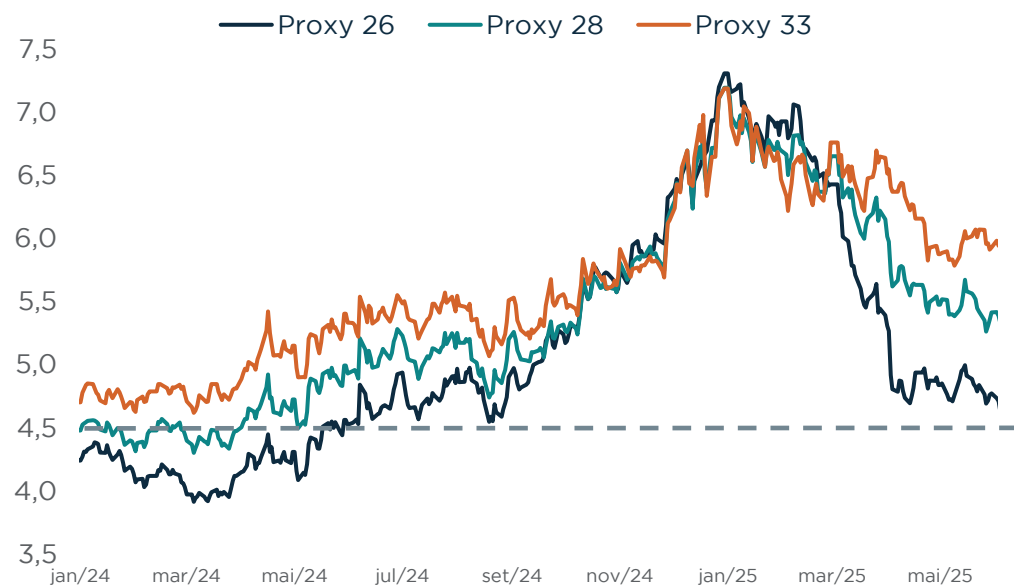
Juros:

Inflação implícita segue moderando

Mercados

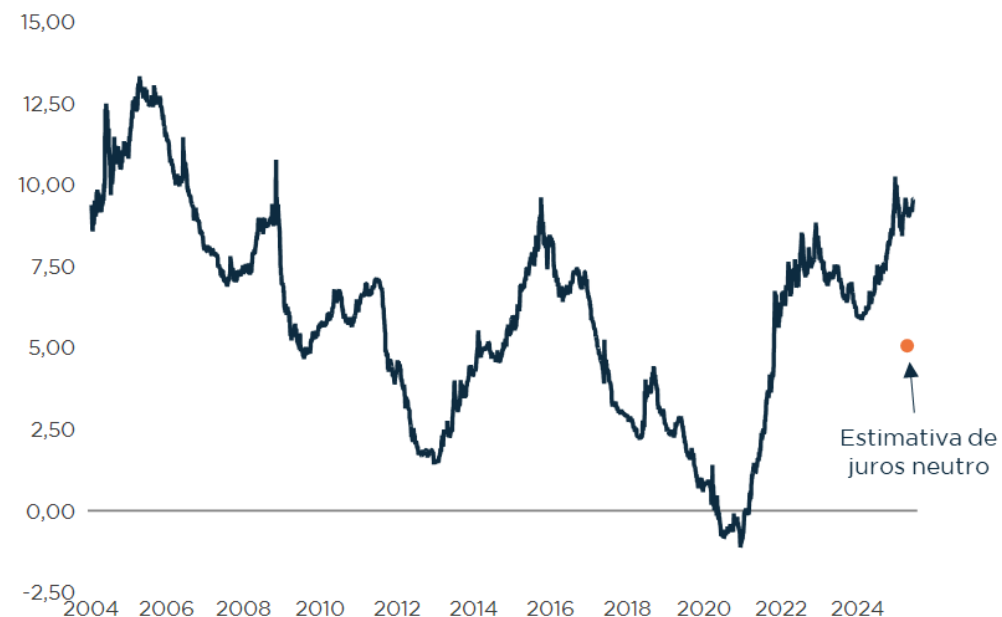
Proxy da inflação implícita (DAP)

Ajustado pelo duration da NTN-B



Juro real ex-ante de 1 ano

Swap DixPré 360 - IPCA Focus



O atual nível dos juros reais no Brasil, próximo de 9% ao ano para os próximos 12 meses (como mostra o gráfico à direita), tem favorecido um processo gradual de reancoragem das expectativas de inflação, representadas pelas proxies de inflação implícita no gráfico à esquerda. Esses indicadores, calculados a partir dos preços dos títulos públicos atrelados à inflação (NTN-B), já se aproximam do limite superior da meta em alguns vencimentos. Esse movimento reflete, em grande parte, o impacto da comunicação mais firme do Banco Central, que tem sinalizado a intenção de manter os juros elevados por um período prolongado para garantir a convergência da inflação.

Risco:

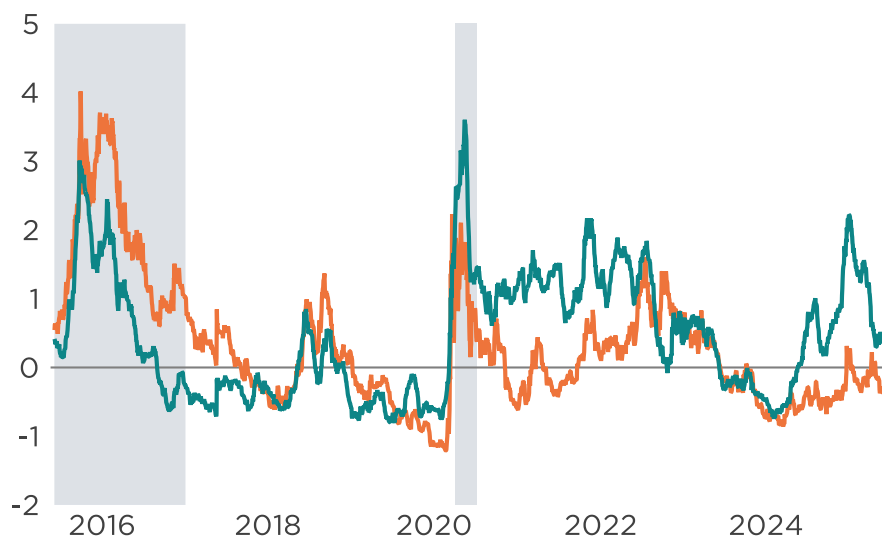
Métricas usuais não capturam piora de risco-país na margem, apesar dos solavancos

Mercados

Risco-país estimado x CDS

Séries normalizadas (z-score)

— Risco-país — CDS5Y



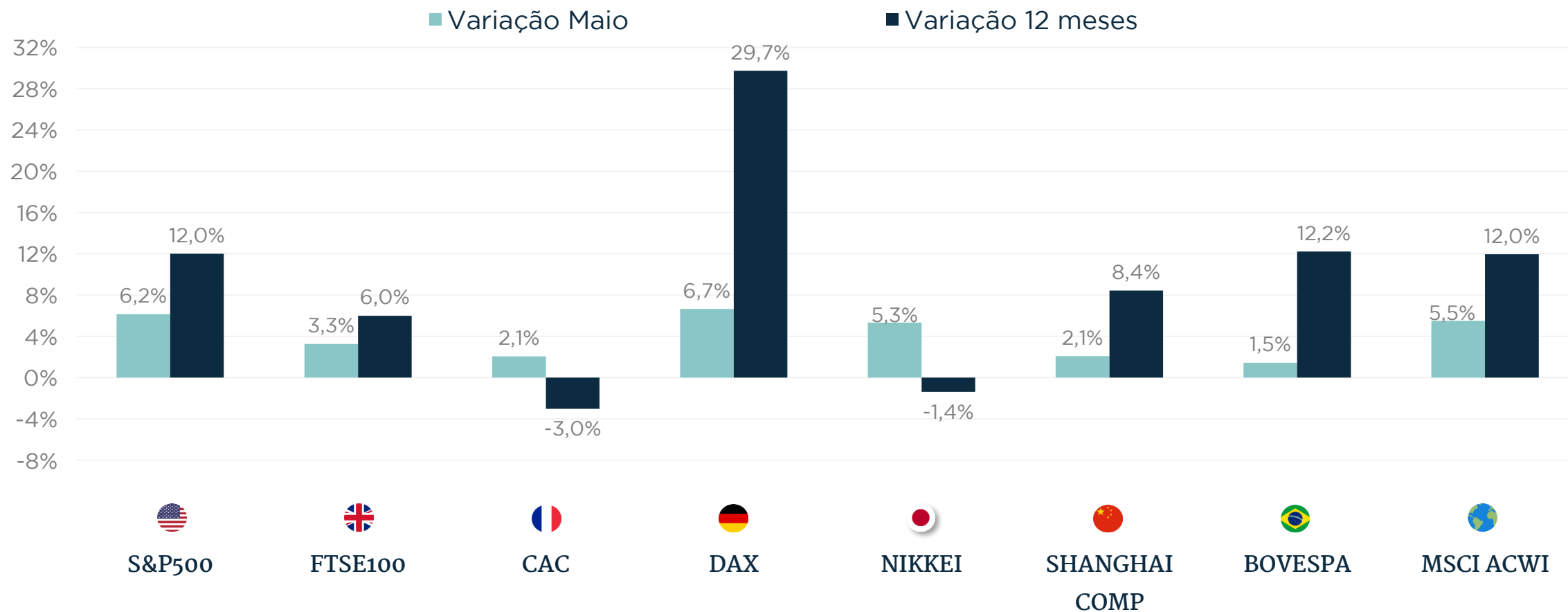
Mesmo após episódios recentes de instabilidade política, como as discussões em torno do IOF (Imposto sobre Operações Financeiras) e os desafios fiscais relacionados ao orçamento, os preços dos ativos locais demonstraram resiliência relativa, sem reprecificações abruptas no curto prazo.

O gráfico à esquerda compara os movimentos de duas métricas de risco-país: o CDS de 5 anos (indicador tradicional de risco soberano) e uma métrica proprietária que considera uma cesta de variáveis de mercado, como volatilidade cambial e inflação implícita. Ambas as séries estão expressas em *z-score*, facilitando a comparação em termos relativos.

Observa-se que, apesar das tensões, essas medidas vêm se mantendo em patamares próximos da média histórica, com moderação desde o início do ano. Esse comportamento parece refletir tanto o ambiente externo mais construtivo quanto uma antecipação positiva do mercado em relação ao ciclo eleitoral de 2026.

Bolsas

Mercados



Índices

	Variação Maio	Valor em 31/05/2025	Variação em 2025	Variação 12 meses
COMMODITIES				
PETRÓLEO WTI	4,4%	60,79	-15,2%	-21,0%
OURO	0,0%	3.289,25	25,3%	41,3%
MOEDAS (EM RELAÇÃO AO US\$)				
EURO	0,2%	1,13	9,6%	4,6%
LIBRA	1,0%	1,35	7,5%	5,6%
YEN	-0,7%	144,02	9,2%	9,2%
REAL	-0,9%	5,72	7,9%	-8,3%
ÍNDICES				
S&P500	6,2%	5.911,69	0,5%	12,0%
FTSE100	3,3%	8.772,38	7,3%	6,0%
CAC	2,1%	7.751,89	5,0%	-3,0%
DAX	6,7%	23.997,48	20,5%	29,7%
NIKKEI	5,3%	37.965,10	-4,8%	-1,4%
SHANGHAI COMP	2,1%	3.347,49	-0,1%	8,4%
BOVESPA	1,5%	137.026,62	13,9%	12,2%
MSCI ACWI	5,5%	879,50	4,5%	12,0%

*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