



Relatório Econômico

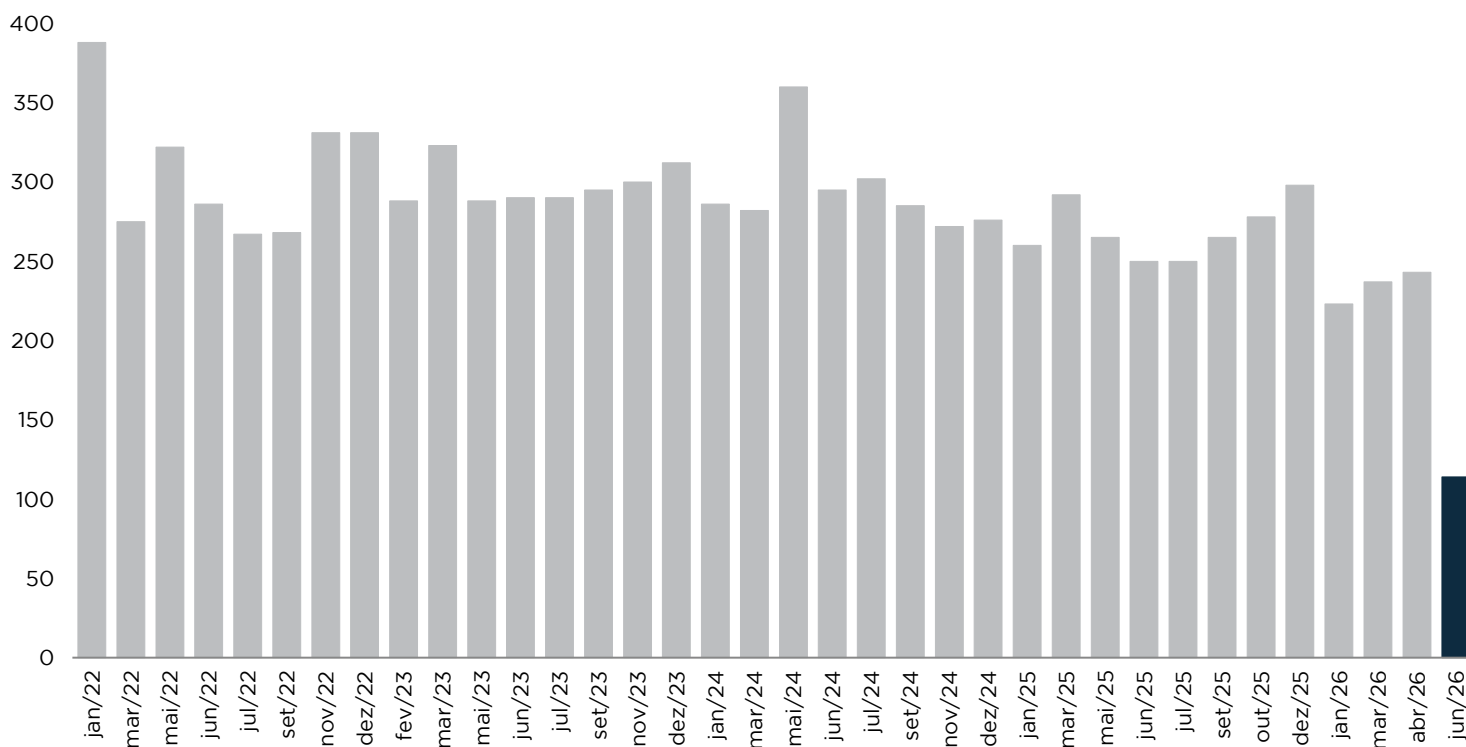
Julho
2026



Política Monetária

Menos *guidance*, potencialmente maior incerteza

Número de palavras nos comunicados do FOMC



Na última reunião do FOMC, o comitê manteve a taxa básica de juros inalterada, em linha com as expectativas do mercado. O encontro marcou a estreia de Kevin Warsh na presidência do Federal Reserve e já trouxe mudanças na estratégia de comunicação, com destaque para um comunicado mais conciso. Como mostra o gráfico acima, o número de palavras do documento divulgado após a decisão caiu de forma expressiva ante o padrão dos últimos anos, evidenciando uma simplificação em relação ao formato anterior.

Um dos objetivos do novo *Chair* do Fed parece ser reverter o processo de aproximação com os mercados financeiros iniciado há duas décadas pelo ex-presidente Ben Bernanke.

Outro destaque foi a revisão da mediana das projeções para a *Fed funds rate* (a taxa básica de juros americana), que eliminou o corte de juros previsto para 2026 na reunião anterior, enquanto cerca de metade dos membros passou a projetar novas altas nos juros para este ano. A mediana dos *dots* (as projeções individuais de cada membro do comitê) para 2026 foi elevada de 3,4% para 3,8%. Para 2027 e 2028, apesar da revisão para cima da taxa terminal projetada, manteve-se a expectativa de um corte adicional em cada ano, com medianas de 3,6% e 3,1%, respectivamente.

Inflação

Surpresas relevantes vs. cenário pré-choque em meio à pressão vinda de AI

Contribuições para o Core PCE das aberturas mais expostas a semicondutores

	2023	2024	2025	YTD (Maio)
Telephone & Communication Equipment	-2	-2	-1	-4
Computers & Peripheral Equipment	-2	-3	0	8
Computer Software & Accessories	-11	2	5	59
Cellular Telephone Services	-5	-3	-5	1
Games, Toys & Hobbies	-3	-3	1	4
Contribuição total	-24	-9	0	68
Core PCE (%)	3,1%	3,0%	3,0%	4,2%*

Obs.: Contribuições em pontos-base

*Acumulado no ano, anualizado

Com a dissipação dos efeitos das tarifas anunciadas por Donald Trump no ano passado, a expectativa era de que a inflação convergisse gradualmente para a meta de 2% ao longo deste ano. O conflito entre Estados Unidos e Irã, porém, alterou esse cenário e gerou nova pressão inflacionária pela forte alta dos preços do petróleo. Como resultado, os dados divulgados entre março e maio surpreenderam positivamente em relação às projeções de mercado formuladas antes da escalada do conflito.

Além da pressão dos preços de energia, os fortes investimentos em infraestrutura de inteligência artificial também têm contribuído para a aceleração da inflação. A tabela acima apresenta os componentes do Core PCE (a principal métrica de inflação acompanhada pelo Fed, que exclui alimentos e energia) mais expostos aos semicondutores, insumo essencial para a infraestrutura de IA. Dos 4,2% de alta anualizada acumulada no ano pelo Core PCE, cerca de 0,7 ponto percentual vem desses componentes.

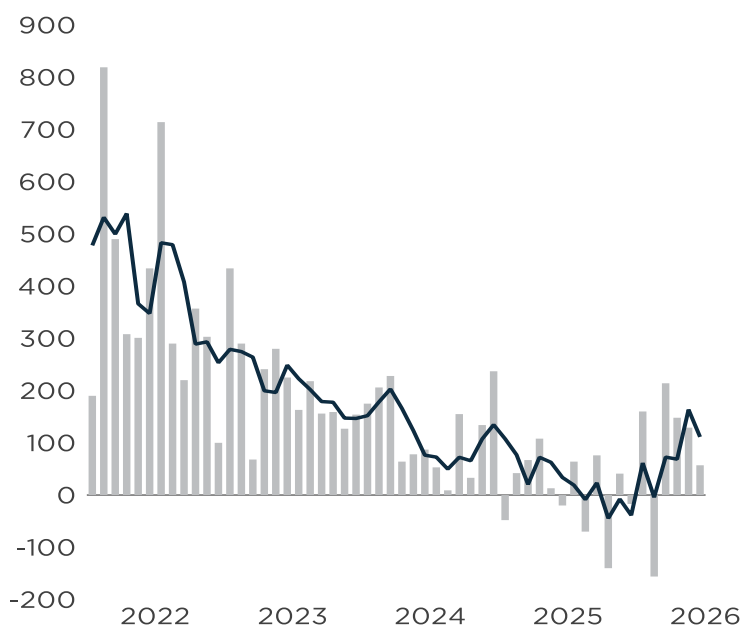
Mercado de Trabalho

Dados recentes afastam a hipótese de reaceleração

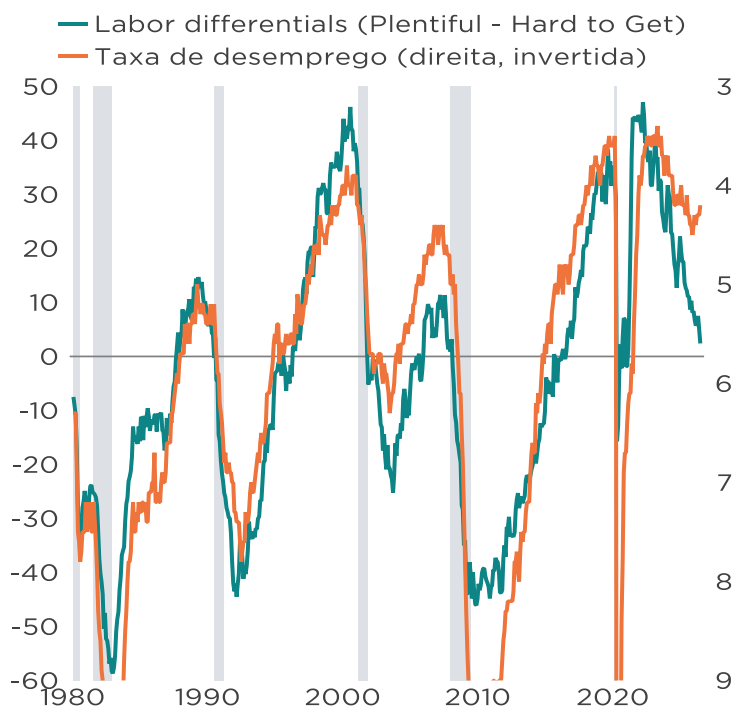
Payroll: criação líquida de empregos

Milhares

■ Payroll — MM3M



Labor Differentials x Desemprego



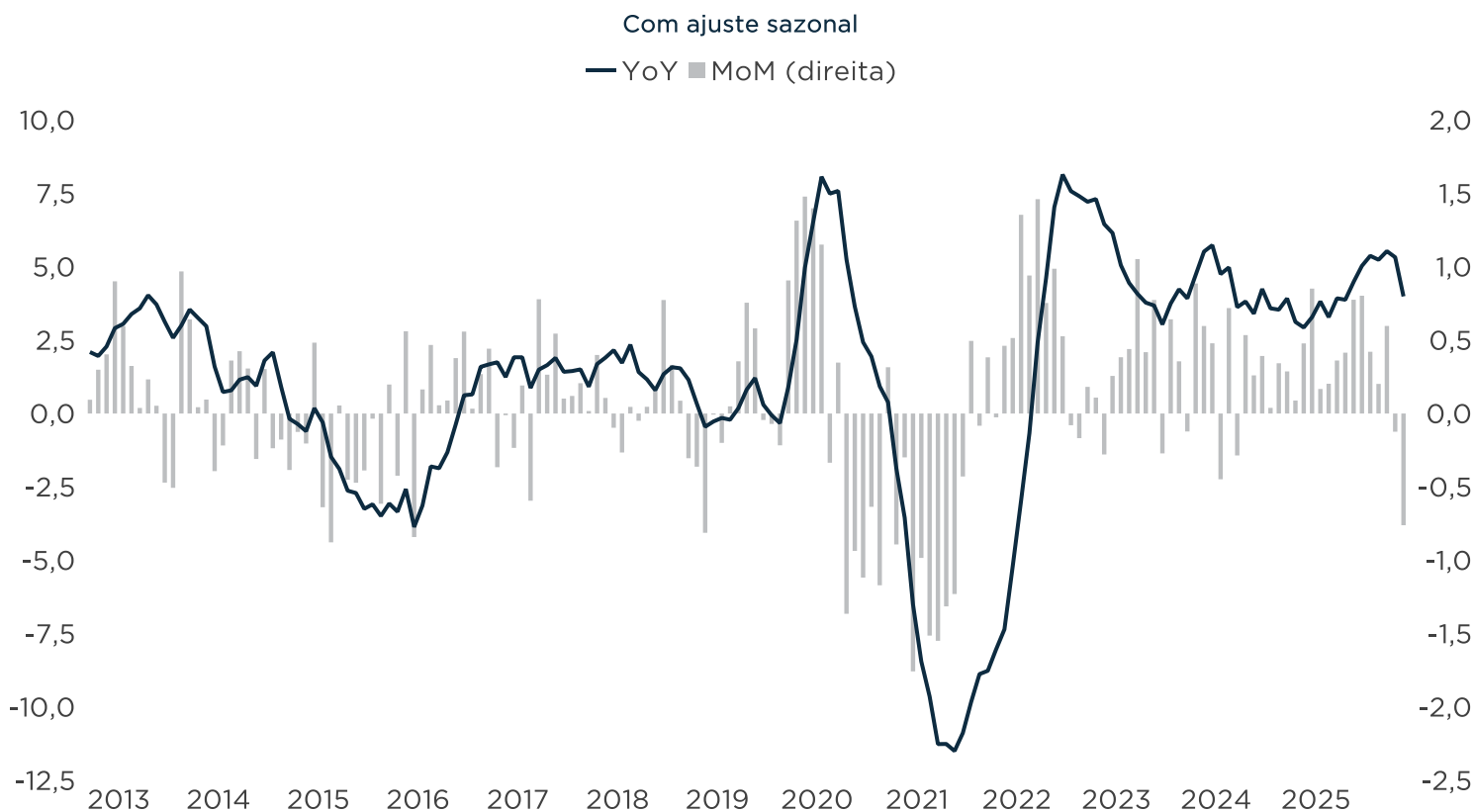
A leitura mais recente do Payroll (relatório de emprego dos EUA) enfraqueceu a hipótese de reaceleração do mercado de trabalho americano: a criação líquida de empregos voltou a surpreender negativamente após três meses consecutivos de resultados robustos. Em junho, foram criados 57 mil empregos, abaixo dos 113 mil projetados pelo mercado. O gráfico acima à esquerda sintetiza esse movimento: as barras cinzas representam a criação mensal de empregos e mostram que o resultado mais recente foi significativamente inferior ao dos três meses anteriores. Ainda assim, a média móvel de três meses permanece acima das estimativas de criação neutra de empregos, indicando que o mercado de trabalho permanece distante de um cenário de contração.

Além do Payroll, outros indicadores também reduzem a percepção de uma reaceleração do mercado de trabalho americano. Um exemplo é o *labor differential*, apresentado no gráfico à direita, indicador da pesquisa do Conference Board que mede a percepção dos consumidores sobre a facilidade de encontrar emprego. Como essa métrica tem correlação negativa com a taxa de desemprego, sua queda sugere alguma pressão de alta sobre o desemprego nos próximos meses, reforçando os sinais de moderação do mercado de trabalho.

Mercado de Trabalho

Sinais de moderação gradual

Crescimento real do salário médio

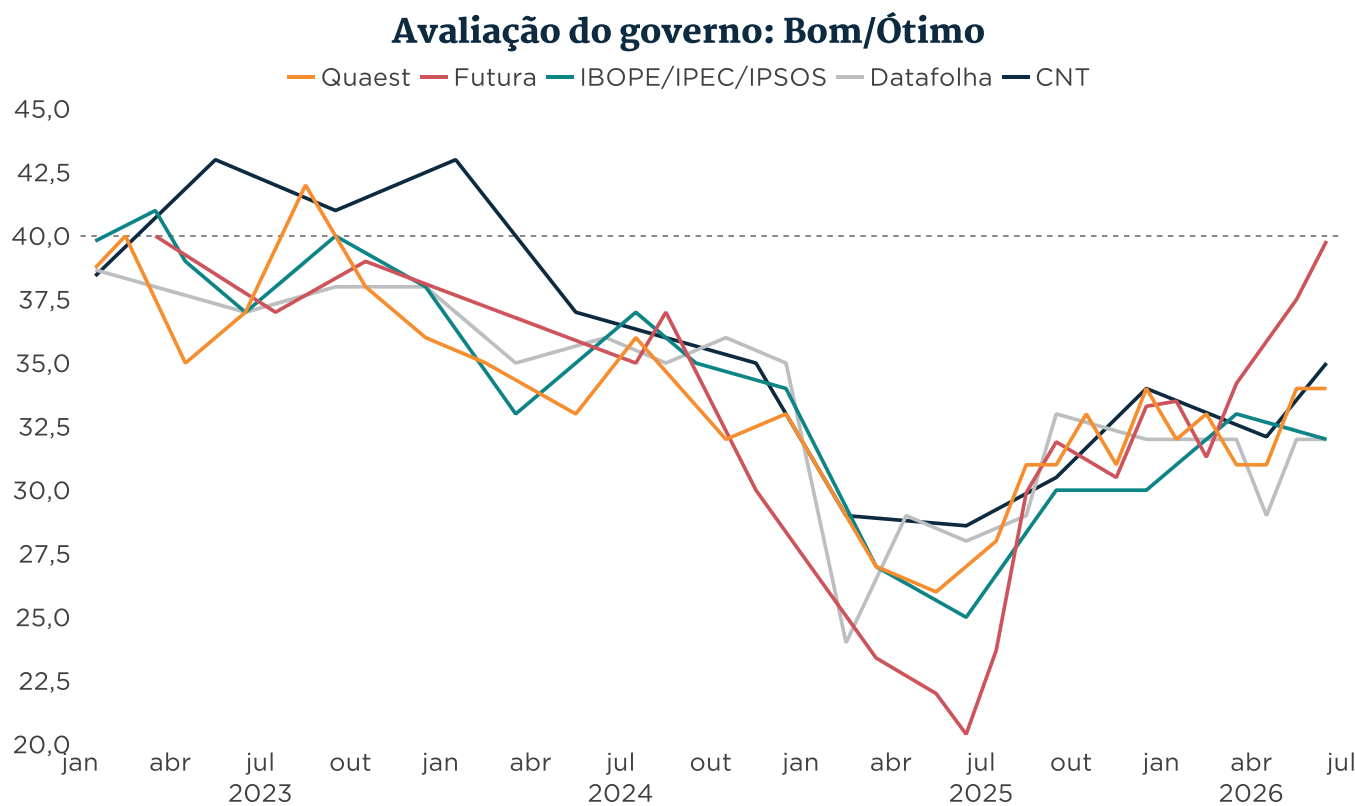


No Brasil, a resiliência do mercado de trabalho tem sido um dos principais obstáculos para que o Copom avance com cortes mais expressivos na taxa Selic. Esse quadro se reflete tanto na taxa de desemprego, que vinha renovando sucessivamente suas mínimas históricas, quanto na dinâmica dos salários reais, que manteve um ritmo elevado de crescimento ao longo do último ano. O gráfico acima mostra a evolução do salário médio real, divulgado pela PNAD Contínua do IBGE, com uma aceleração ao longo de 2025 e um pico próximo de 5,5% na comparação interanual no início deste ano. As duas últimas leituras, referentes a abril e maio, apontaram reversão na margem, com queda do salário médio real em ambos os meses.

Além disso, a divulgação de maio do Caged reforçou os sinais de moderação ao registrar criação líquida de 73 mil empregos formais, bem abaixo do consenso de mercado, de 130 mil. Com ajuste sazonal, a média móvel de três meses (usada para suavizar oscilações de curto prazo) manteve a trajetória de desaceleração, reforçando a percepção de moderação gradual do mercado de trabalho.

Eleições

Impacto na campanha de Flávio, mas dificuldades ainda presentes para Lula



O calendário eleitoral se aproxima, com o primeiro turno marcado para 4 de outubro. À medida que a disputa ganha espaço no debate público, as pesquisas tendem a refletir com maior precisão o cenário e se tornam um termômetro cada vez mais relevante para os mercados.

O gráfico acima apresenta a avaliação positiva do governo (bom e ótimo), medida por diferentes institutos. O indicador atingiu os menores níveis em meados do ano passado, quando a Futura registrou resultado próximo de 20% e os demais institutos apontavam algo em torno de 25%. Desde então, observa-se recuperação consistente: na leitura mais recente, a Futura indica avaliação positiva próxima de 40% e os demais convergem para cerca de 35%. Essa melhora parece refletir dois fatores: as medidas de estímulo adotadas pelo governo nos últimos meses e os ruídos envolvendo o principal nome da oposição.

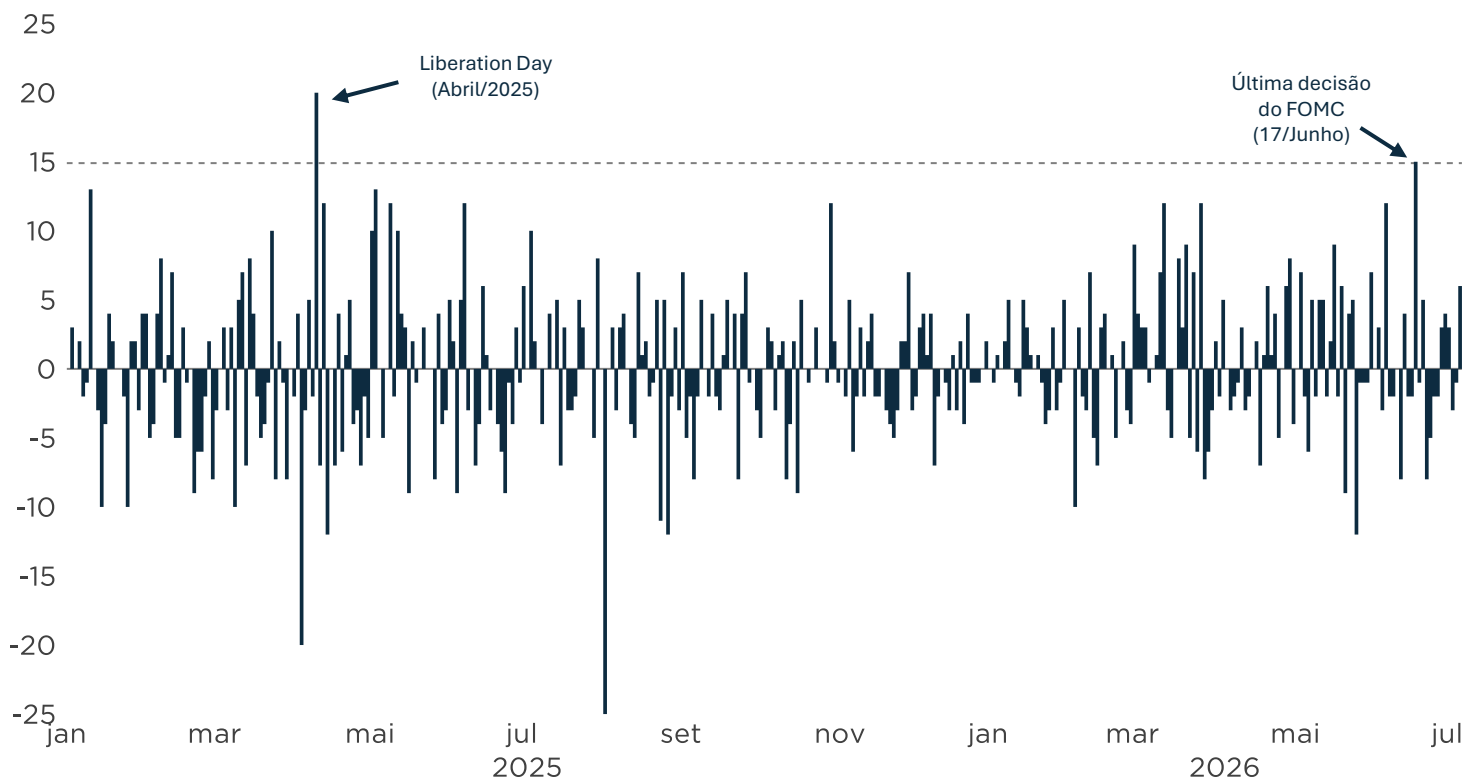
Ainda assim, o cenário permanece desafiador para o incumbente. Apesar da recuperação recente, a avaliação positiva segue, na maioria das pesquisas, abaixo do patamar de 40%, nível historicamente associado ao mínimo necessário para a reeleição.

Juros

Decisão do FOMC gera forte reação nos juros

Taxas de juros dos títulos públicos americanos de 2 anos

Variação diária em pontos-base



A última decisão do FOMC gerou reação relevante no mercado de juros, com forte abertura das taxas nos vencimentos de curto prazo. Parte desse movimento pode ser atribuída ao esforço do novo presidente do Fed para reforçar o compromisso da autoridade monetária com a meta de inflação. Ao mesmo tempo, a ausência de um *guidance* (a sinalização do BC sobre os próximos passos) mais claro pode ter levado o mercado a se ancorar ainda mais nas projeções de inflação do restante do Comitê, revisadas para cima.

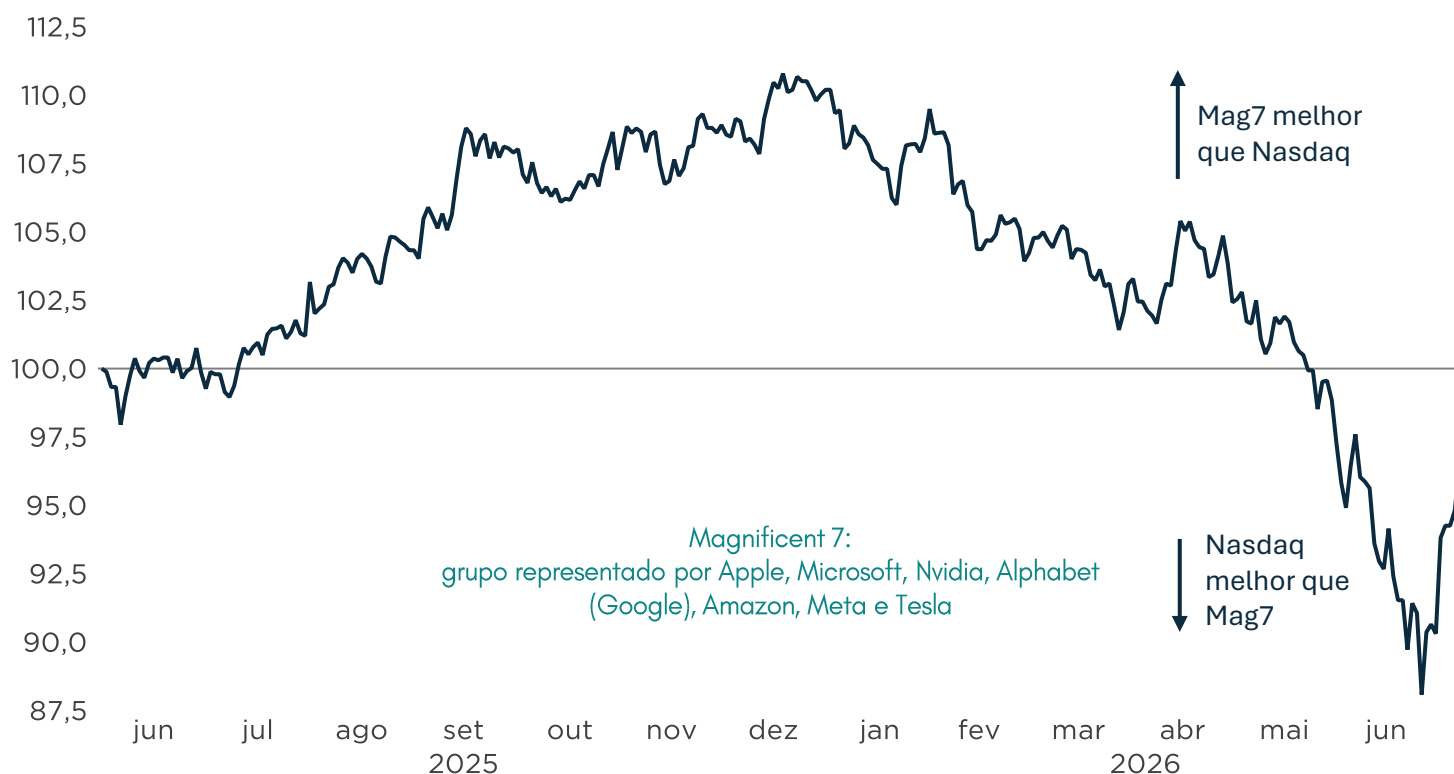
O gráfico acima evidencia a magnitude dessa reação por meio das variações diárias das taxas dos títulos públicos de dois anos. A alta registrada em 17 de junho, dia da decisão, foi a maior desde o *Liberation Day*, em abril de 2025. A reunião do FOMC figurou entre os eventos de maior volatilidade para a renda fixa americana nos últimos dois anos, evidenciando a intensidade da revisão de expectativas em curso.

Ações

Magnificent 7 seguem sofrendo correções

Razão entre Magnificent 7 e Nasdaq

Base 100 = Jun/25

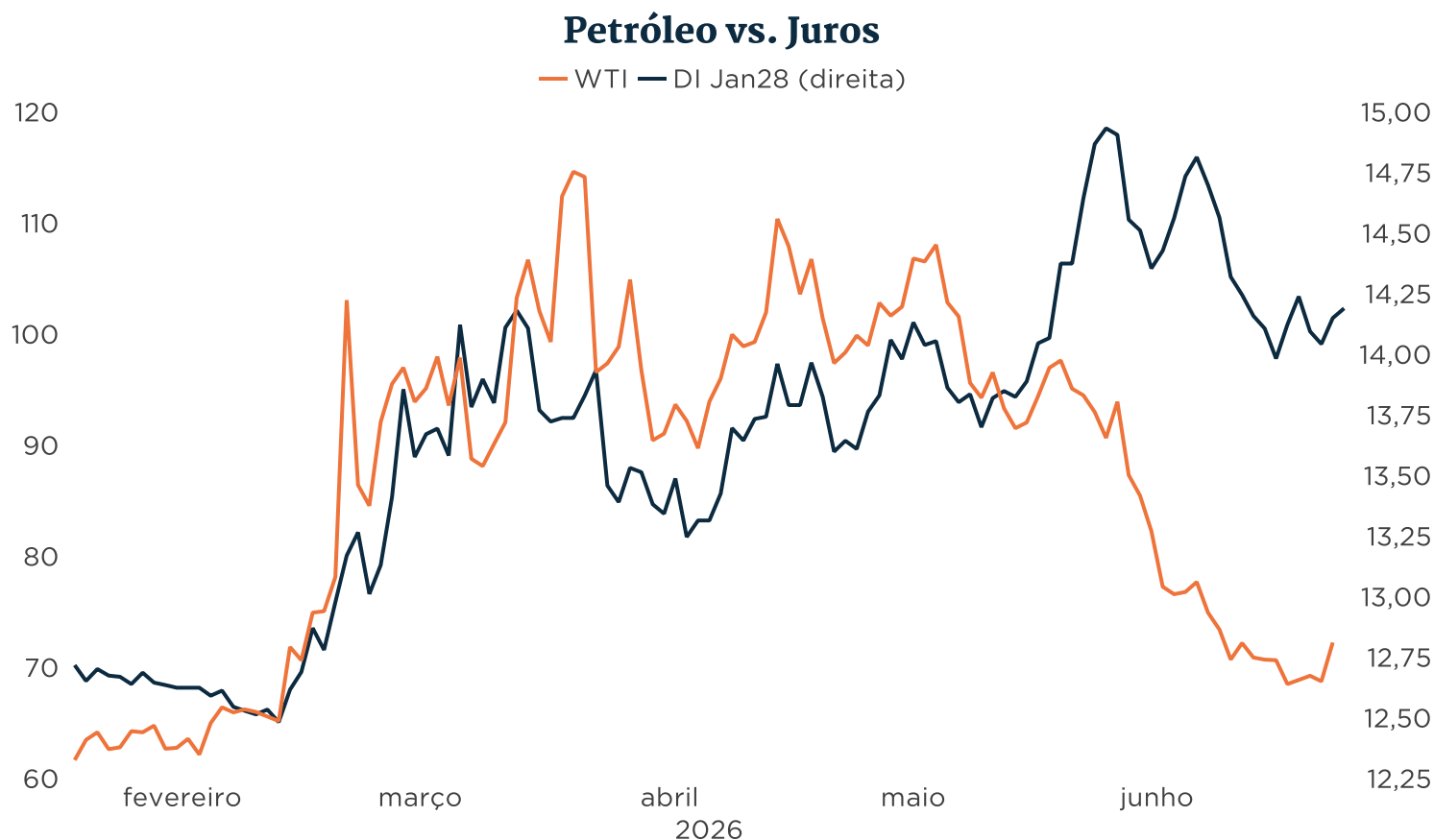


A inteligência artificial segue como um dos principais vetores de desempenho das bolsas globais, com destaque para o mercado americano e alguns mercados emergentes. Na avaliação dessa dinâmica, o mercado parece ter antecipado parte dos impactos sobre as *Magnificent 7*, partindo da hipótese de que essas empresas precisariam realizar investimentos extraordinariamente elevados para construir a infraestrutura de IA, enquanto os principais beneficiários no curto prazo seriam os fornecedores de insumos dessa cadeia, como fabricantes de semicondutores e equipamentos.

O gráfico acima ilustra essa dinâmica ao apresentar a razão entre o desempenho das *Magnificent 7* e o Nasdaq. Quando a linha sobe, a performance do grupo supera o índice; quando recua, o desempenho é inferior. Desde o início do ano, à medida que essas empresas elevaram suas projeções de *Capex* (investimentos em capital fixo) para financiar a infraestrutura de IA, o mercado passou a aplicar um desconto maior sobre seus papéis, diante do impacto crescente sobre a geração de fluxo de caixa livre. Como resultado, essa razão recuou de forma consistente, refletindo *underperformance* relevante das *Magnificent 7* em relação às demais empresas de tecnologia.

Juros

Precificação dos juros não acompanhou queda no petróleo



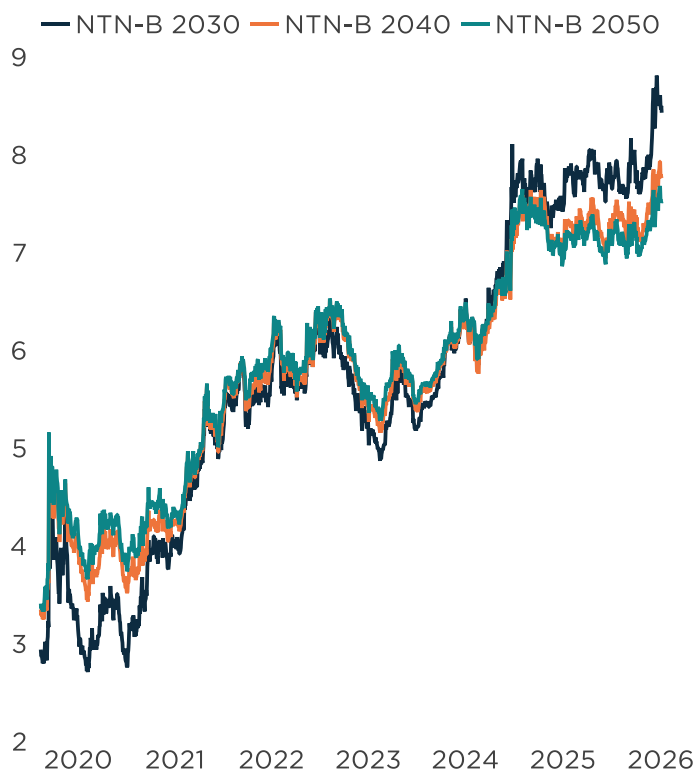
No início de março, a forte alta do petróleo, desencadeada pelo conflito entre Estados Unidos e Irã, provocou uma abertura expressiva das curvas de juros globais, movimento também observado no Brasil. Em junho, porém, o preço do petróleo voltou a níveis próximos aos registrados antes do conflito, à medida que avançaram as negociações entre as partes e se normalizou o fluxo de navios pelo Estreito de Ormuz. Ainda assim, as taxas de juros permaneceram elevadas.

Como mostra o gráfico acima, o WTI (linha laranja) e o DI futuro com vencimento em janeiro de 2028 (linha azul) avançaram juntos no início de março. Em junho, no entanto, apenas o petróleo recuou de forma significativa. O DI Jan/28 segue ao redor de 14% ao ano, após ter sido negociado abaixo de 13% antes do conflito.

Bolsa

Taxas reais retornam às máximas recentes, e múltiplo da bolsa se contrai

Taxas de juros reais



Múltiplos dos índices acionários da B3



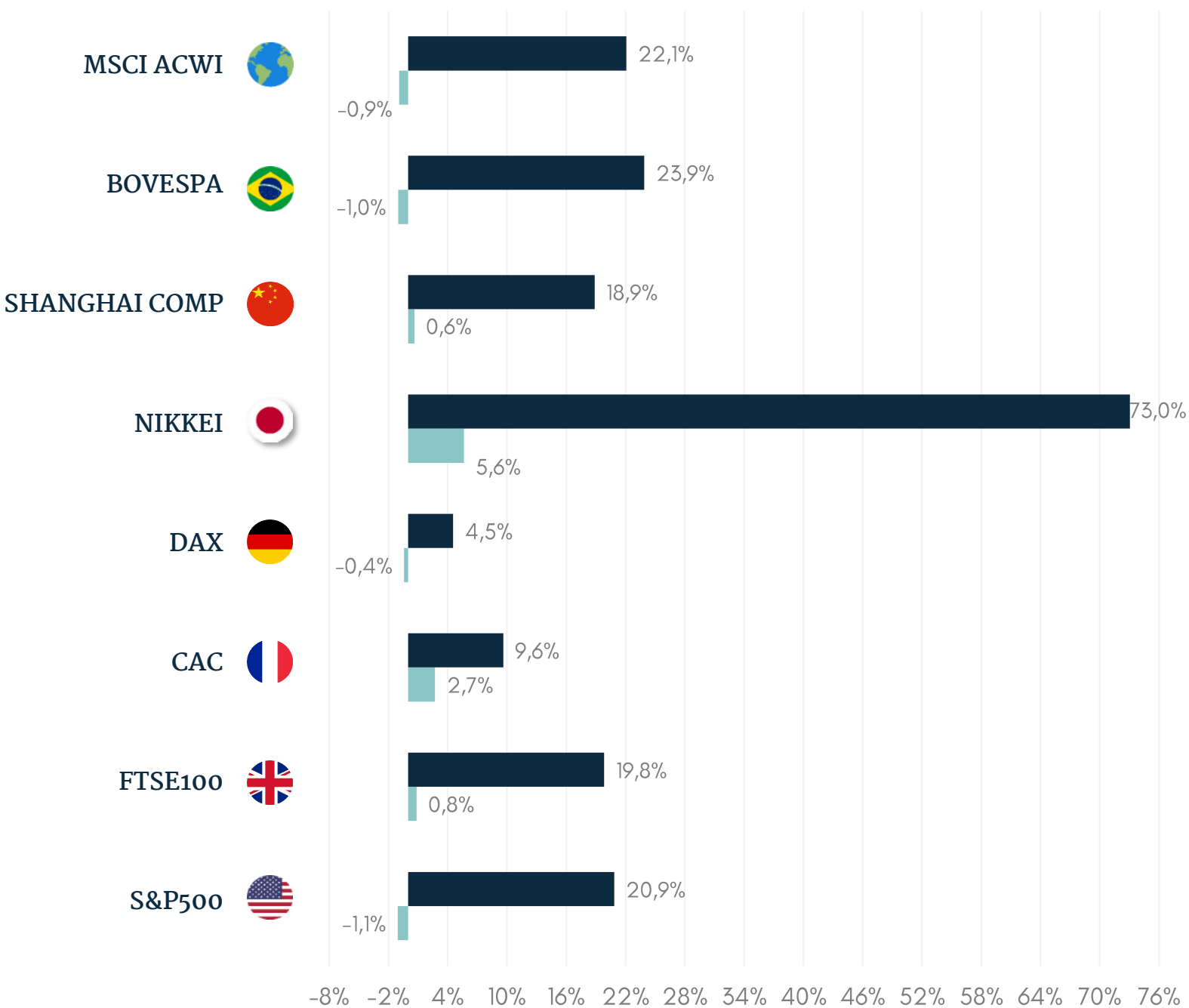
As taxas das NTN-Bs alcançaram os maiores níveis dos últimos 15 anos, como mostra o gráfico à esquerda, embora as séries apresentadas tenham início apenas em 2020. Os papéis com vencimentos próximos de dez anos são negociados atualmente a taxas que, em termos nominais, permitem a duplicação do patrimônio em cerca de seis anos. Se, por um lado, esse patamar de juros reais favorece a alocação de longo prazo em renda fixa, por outro, exerce pressão sobre os múltiplos da bolsa, ao elevar tanto a taxa de desconto dos fluxos de caixa futuros quanto o custo de oportunidade do investimento em ações.

O gráfico à direita apresenta o *P/E 12M Forward* do Ibovespa (o múltiplo preço/lucro projetado para os próximos 12 meses), principal índice acionário da B3, e o índice de Small Caps, mais concentrado em empresas expostas à economia doméstica. Em ambos os casos, os múltiplos voltaram a recuar nos últimos meses, retornando a níveis inferiores às respectivas médias dos últimos dez anos (linhas pontilhadas), e recolocando a bolsa em patamares relativamente descontados. Esse desconto tende a persistir enquanto as taxas reais permanecerem elevadas. Mais do que uma questão de *valuation*, a reprecificação desses múltiplos depende da dinâmica dos juros de longo prazo.

Bolsas

■ Variação 12 meses

■ Variação Junho



	Variação Junho	Valor em 30/06/2026	Variação em 2026	Variação 12 meses
COMMODITIES				
PETRÓLEO WTI	-21,4%	68,69	19,6%	5,5%
OURO	-11,7%	4.008,02	-7,2%	21,3%
MOEDAS (EM RELAÇÃO AO US\$)				
EURO	-2,0%	1,14	-2,8%	-3,1%
LIBRA	-1,4%	1,33	-1,6%	-3,4%
YEN	-2,0%	162,55	-3,6%	-11,4%
REAL	-2,4%	5,16	6,1%	5,2%
ÍNDICES				
S&P500	-1,1%	7.499,36	9,6%	20,9%
FTSE100	0,8%	10.497,12	5,7%	19,8%
CAC	2,7%	8.403,99	3,1%	9,6%
DAX	-0,4%	24.995,81	2,1%	4,5%
NIKKEI	5,6%	70.062,32	39,2%	73,0%
SHANGHAI COMP	0,6%	4.094,40	3,2%	18,9%
BOVESPA	-1,0%	172.024,12	6,8%	23,9%
MSCI ACWI	-0,9%	1.120,46	10,4%	22,1%

*Valores e resultados apresentados na moeda local



Disclaimer

Nossas análises e opiniões são construídas a partir de um acompanhamento contínuo e abrangente de diversas fontes, incluindo estudos e relatórios de alcance global produzidos por diferentes participantes do mercado .

Todas as opiniões contidas neste relatório representam nosso julgamento até esta data e podem mudar sem aviso prévio, a qualquer momento.

Este material tem caráter meramente informativo, não devendo ser considerado uma oferta de venda de nossos serviços ou recomendação de investimento





São Paulo
Rio de Janeiro

Turim UK
turimbr.com