



# Relatório Econômico

Setembro 2025

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

# Índice

Global 03

---

Brasil 06

---

Mercados 08

---

Índices 13

---

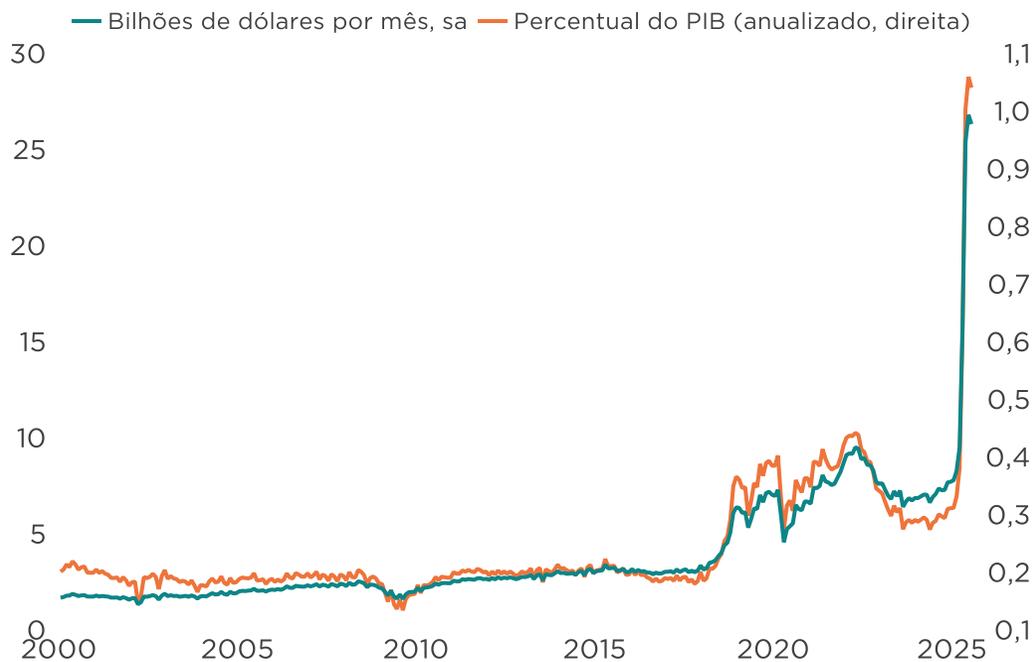


## Tarifas:

### Alta expressiva da alíquota impulsionando arrecadação tributária

Global

#### Arrecadação tributária das tarifas



Os primeiros efeitos da elevação das alíquotas podem ser observados na arrecadação tributária dos Estados Unidos. O gráfico ao lado mostra que a receita proveniente das tarifas alcançou aproximadamente US\$ 26 bilhões em julho (em valores ajustados pela sazonalidade), o que corresponde a 1% do PIB em termos anualizados — avanço expressivo em relação à média de 0,3% registrada no ano anterior. As projeções indicam que o montante pode atingir algo próximo a 1,3% do PIB ao longo de 2026.

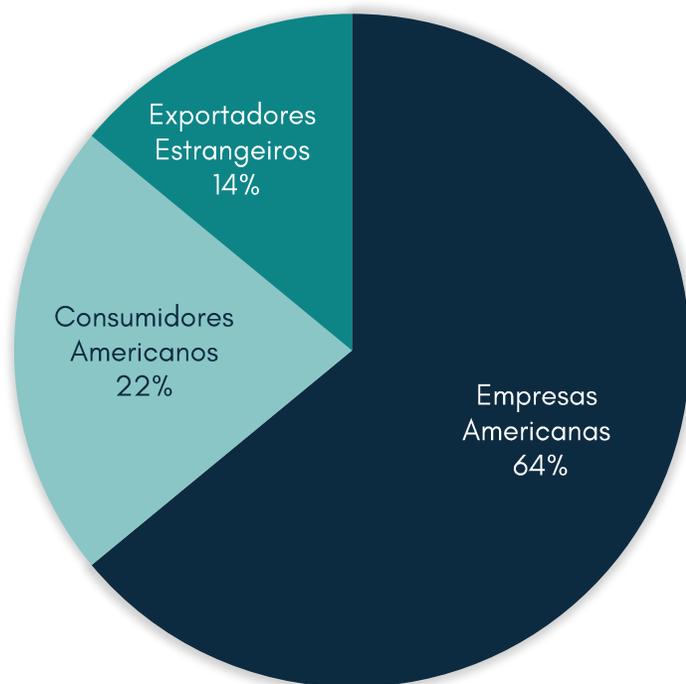
Embora relevante, o ganho arrecadatário da medida não deve ser suficiente para endereçar o desafio fiscal do país, sobretudo diante dos impactos de reduções tributárias em outros segmentos da economia.

## Inflação:

### Ainda sem sinais claros de repasse da tarifa ao consumidor

Global

#### Estimativa da divisão dos custos das tarifas observada até junho



Apesar da elevação expressiva das alíquotas — que passaram de uma média próxima a 2% no ano passado para algo em torno de 10% nos últimos meses — os indicadores oficiais ainda não apontam impacto relevante sobre a inflação ao consumidor. Esse comportamento sugere que a maior parte dos custos associados às tarifas não foi, até o momento, repassada aos preços finais.

O gráfico ao lado, elaborado a partir de estudo do departamento de pesquisa do Goldman Sachs, ilustra a divisão estimada desse ônus tarifário até junho. Observa-se que apenas uma parcela restrita foi absorvida por exportadores estrangeiros (cerca de 14%), enquanto consumidores americanos arcaram com aproximadamente 22% do custo, via aumento de preços. A fatia mais significativa, no entanto, recaiu sobre empresas americanas (64%), que têm absorvido a maior parte do impacto até aqui.

Para os próximos meses, é improvável que essa distribuição se mantenha. Diante da resiliência do consumidor americano e da magnitude do choque de custos, estimativas preliminares indicam que a parcela absorvida pelas famílias pode se aproximar de dois terços do total.

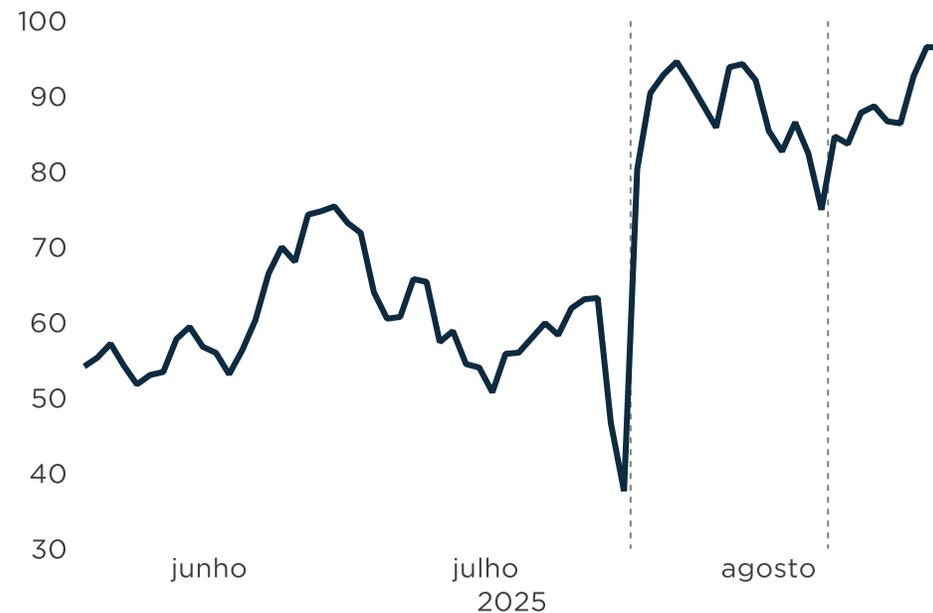
## Juros:

### Jackson Hole reforça cenário de retomada do ciclo de cortes em setembro

Global

#### Probabilidades implícitas para um corte de 25bps

Reunião de setembro do FOMC



O relatório de emprego referente a julho marcou uma inflexão na precificação de política monetária nos Estados Unidos, reforçando a percepção de enfraquecimento no mercado de trabalho. Esse movimento levou a uma reprecificação das taxas de juros, elevando a probabilidade implícita de um corte de 25 pontos-base em setembro para cerca de 90%, conforme mostra o gráfico ao lado.

O cenário ganhou ainda mais consistência após o discurso do presidente do Federal Reserve, Jerome Powell, no simpósio de Jackson Hole, encontro anual organizado pelo Federal Reserve de Kansas City, que reúne formuladores de política monetária, acadêmicos e economistas para discutir os principais desafios da economia global. Durante o evento, Powell reconheceu os sinais de moderação da atividade econômica e indicou que poderia ser apropriado retomar o ciclo de cortes já na próxima reunião.

# Atividade:

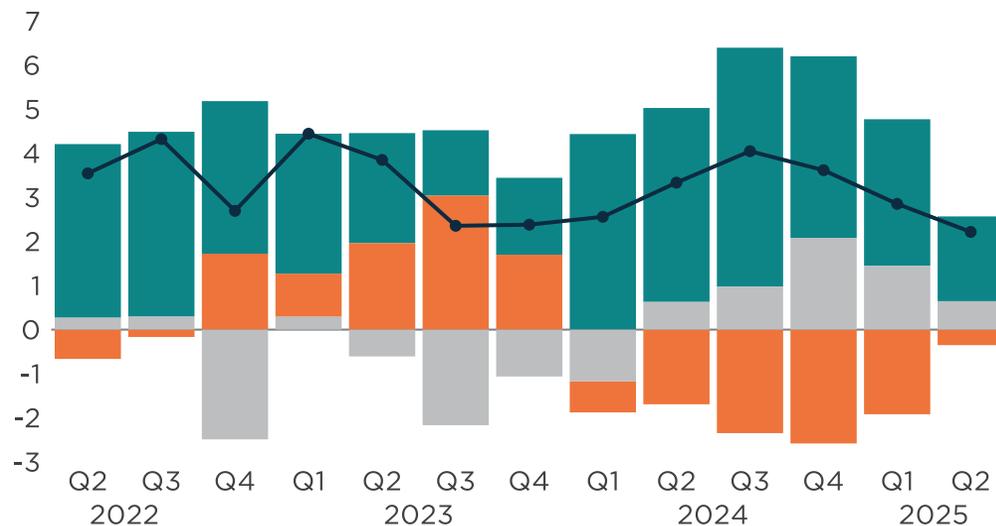
## PIB confirma desaceleração no segundo trimestre

Brasil

### Contribuições para a variação do PIB

Contra o mesmo trimestre do ano anterior

● PIB ■ Absorção doméstica ■ Exportações líquidas ■ Variação dos estoques



O PIB do segundo trimestre confirmou a expectativa de desaceleração, com avanço de apenas 0,4% em relação ao trimestre anterior, após crescimento de 1,3% no início do ano. A composição reforça esse quadro, marcada por forte retração do investimento em capital fixo (-2,2%) e perda de ritmo no consumo das famílias, que apesar disso manteve variação positiva (0,5%).

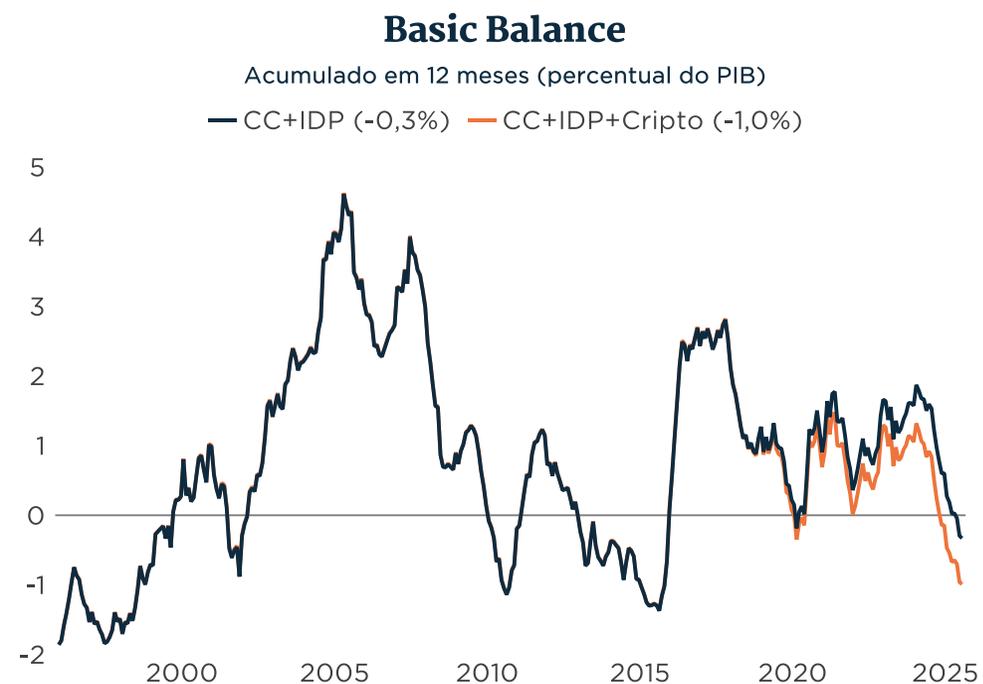
O gráfico ao lado detalha a decomposição do crescimento em comparação ao mesmo período do ano anterior, considerando exportações líquidas, variação dos estoques e absorção doméstica (consumo das famílias, investimento privado e gastos do governo). A queda da contribuição da absorção doméstica evidencia a perda de fôlego da demanda interna.

Indicadores de maior frequência, como pesquisas de confiança e estatísticas de crédito, sugerem que essa tendência de moderação deve se estender ao longo da segunda metade do ano.

## Situação externa:

### Fluxo de investimentos já não compensa déficit em conta corrente

Brasil



O gráfico ao lado apresenta a evolução do *basic balance* – métrica de sustentabilidade das contas externas que combina o saldo em conta corrente (CC) com o investimento direto no país (IDP), acumulado em 12 meses como proporção do PIB.

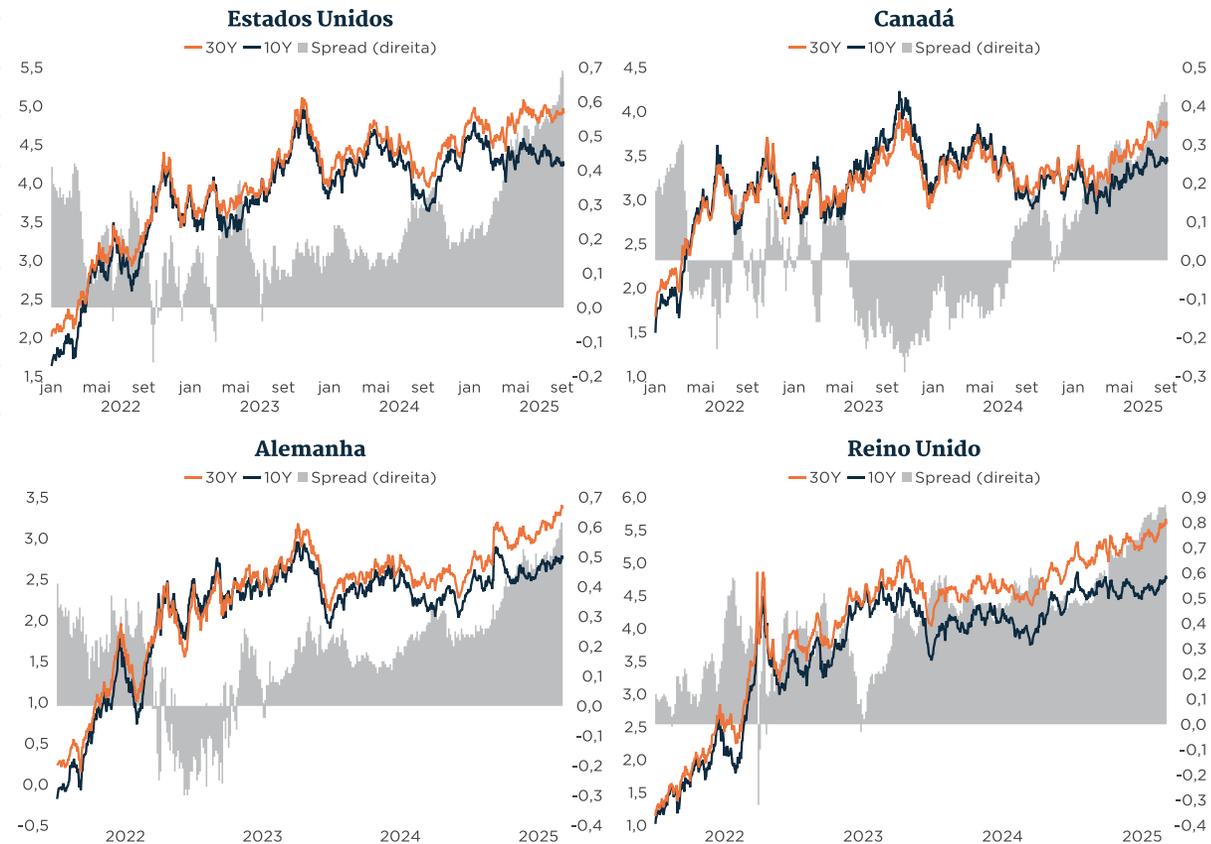
Nota-se que a métrica vem se deteriorando de forma acelerada desde o início do ano e, na margem, já assumiu valores negativos (-0,3% do PIB). Isso indica que o fluxo de investimentos externos direcionados ao país deixou de ser suficiente para compensar o déficit em conta corrente. Essa deterioração é ainda mais acentuada quando consideradas as importações de criptoativos (-1% do PIB), excluídas das estatísticas da balança comercial após mudanças metodológicas em 2024.

Grande parte desse movimento decorre do aumento das importações na balança de bens e serviços, que passaram de 15,4% para 18,2% do PIB desde janeiro de 2024.

# Juros:

## Taxas de longo prazo avançam em mercados desenvolvidos

### Mercados



A dinâmica das taxas de juros de longo prazo em economias desenvolvidas tem sido um dos principais pontos de debate nos últimos anos. Enquanto os bancos centrais influenciam os vértices curtos por meio da política monetária, os prêmios mais longos refletem sobretudo a percepção do mercado em relação ao crescimento, à inflação e à trajetória fiscal.

Os gráficos ao lado mostram a evolução das taxas de 10 e 30 anos em quatro economias desenvolvidas – Estados Unidos, Canadá, Alemanha e Reino Unido. Em todos os casos, as taxas de longo prazo subiram nos últimos anos, com destaque para os títulos de 30 anos, cuja alta superou a dos de 10 anos, elevando a inclinação da curva.

Esse movimento sugere deterioração na percepção de sustentabilidade fiscal dessas economias, que desde a pandemia passaram a conviver com déficits mais elevados e custos de financiamento significativamente maiores.

# Câmbio:

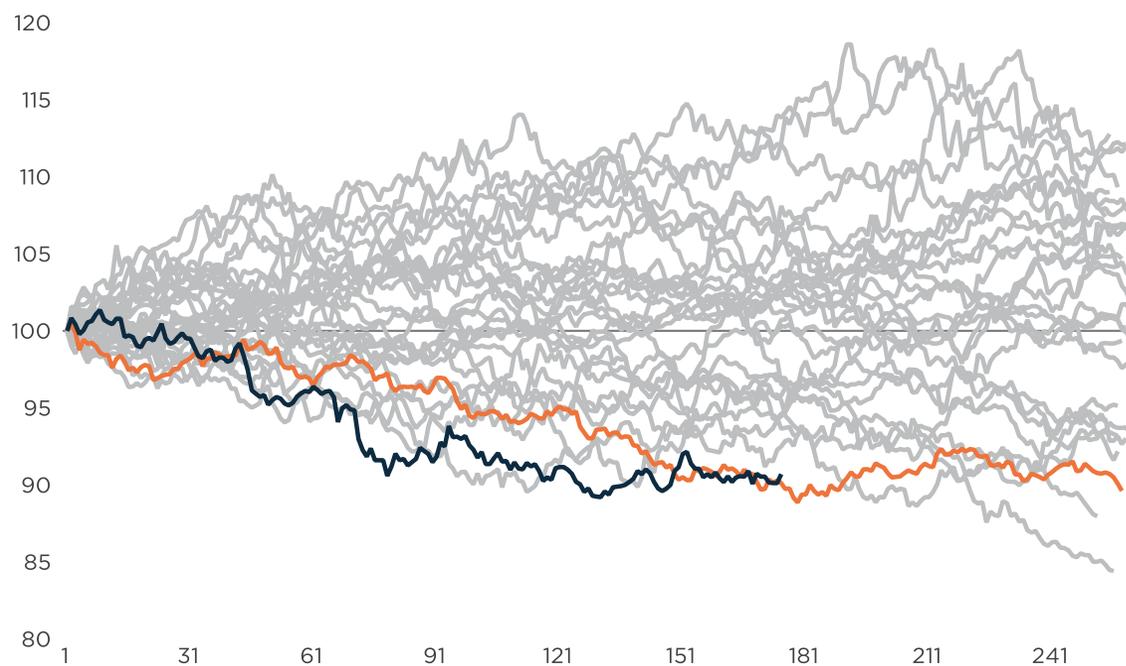
## Dólar recua após primeiro mês positivo do ano

Mercados

### DXY: Retorno acumulado desde o início de cada ano

Dados desde 1996

— 2025 — 2017 — Demais anos



O gráfico ao lado mostra a trajetória do DXY — índice que mede a variação do Dólar frente a uma cesta ponderada de moedas de economias desenvolvidas fortes — desde 1996, destacando o desempenho observado em 2025 e em 2017, quando os resultados no mesmo período mostraram comportamento semelhante.

Em agosto, o índice recuou -2,2%, devolvendo parte relevante da valorização registrada em julho (+3,2%), até agora o único mês positivo do ano.

# Juros:

## Inflação implícita recua nos vértices mais curtos

Mercados



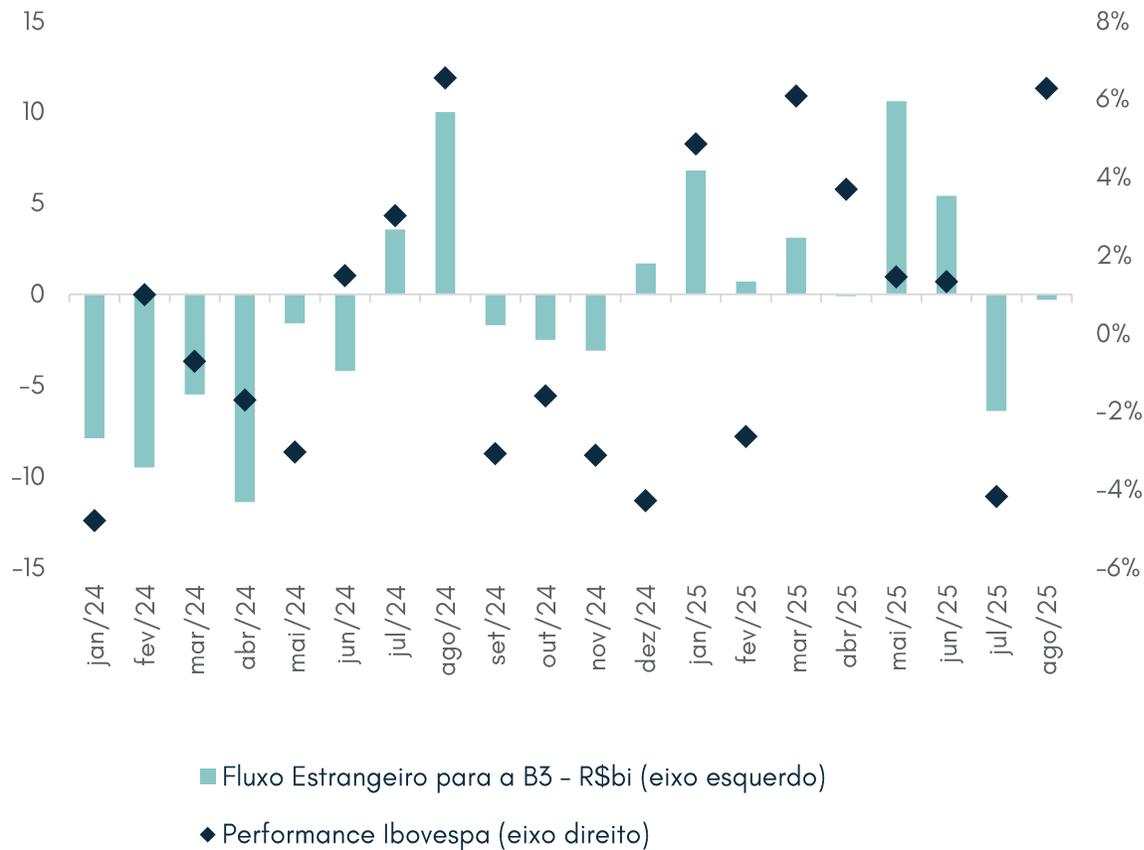
O gráfico mostra a evolução das expectativas de inflação ao longo do ano. Nos prazos mais curtos, houve melhora consistente, com as projeções já em linha com o intervalo superior da meta de inflação (4,5%). Nos prazos mais longos, porém, a convergência é mais lenta, e as expectativas seguem acima da meta, indicando que ainda há desafios para o processo de desinflação.

## Bolsa:

### Apesar do fluxo estrangeiro, bolsa local apresentou desempenho positivo

Mercados

#### Fluxo de estrangeiro e desempenho da bolsa

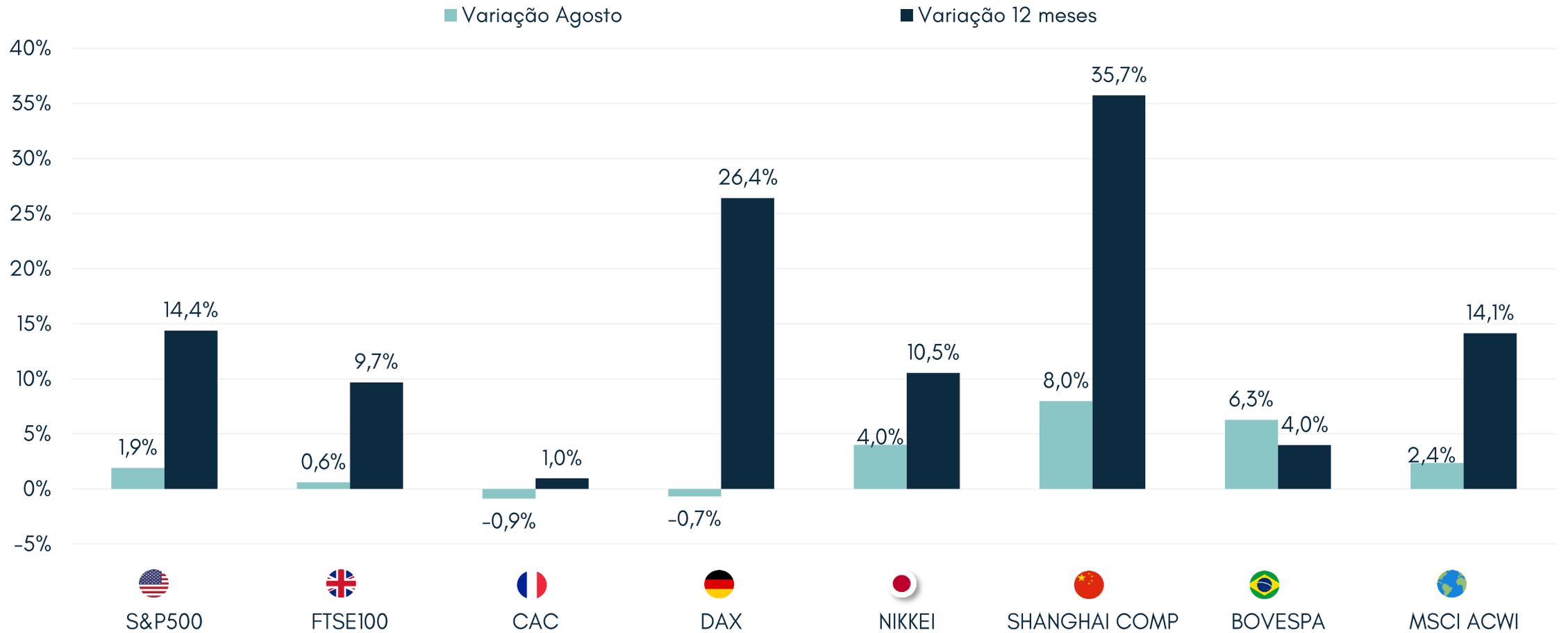


Agosto foi marcado pela forte valorização do Ibovespa, que avançou 6,3%, em linha com o movimento dos principais mercados globais. No gráfico ao lado, as barras mostram o fluxo de capital estrangeiro para a B3, enquanto os pontos indicam a variação mensal do índice.

Tradicionalmente, entradas de recursos externos tendem a sustentar a valorização da bolsa, enquanto saídas costumam exercer pressão negativa. Ainda assim, mesmo diante da saída líquida de cerca de R\$ 300 milhões em agosto, o Ibovespa manteve trajetória positiva, revertendo a queda de julho (-4,2%) e acumulando alta superior a 17% no ano.

# Bolsas

## Mercados



# Índices

	Variação Agosto	Valor em 31/08/2025	Variação em 2025	Variação 12 meses
<b>COMMODITIES</b>				
PETRÓLEO WTI	-5,3%	65,59	-8,5%	-10,8%
OURO	4,8%	3.447,95	31,4%	37,7%
<b>MOEDAS (EM RELAÇÃO AO US\$)</b>				
EURO	2,4%	1,17	12,9%	5,8%
LIBRA	2,2%	1,35	7,9%	2,9%
YEN	2,5%	147,05	6,9%	-0,6%
REAL	3,1%	5,43	13,8%	3,3%
<b>ÍNDICES</b>				
S&P500	1,9%	6.460,26	9,8%	14,4%
FTSE100	0,6%	9.187,34	12,4%	9,7%
CAC	-0,9%	7.703,90	4,4%	1,0%
DAX	-0,7%	23.902,21	20,1%	26,4%
NIKKEI	4,0%	42.718,47	7,1%	10,5%
SHANGHAI COMP	8,0%	3.857,93	15,1%	35,7%
BOVESPA	6,3%	141.422,26	17,6%	4,0%
MSCI ACWI	2,4%	951,57	13,1%	14,1%

\*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)