



Relatório Econômico

Junho
2026

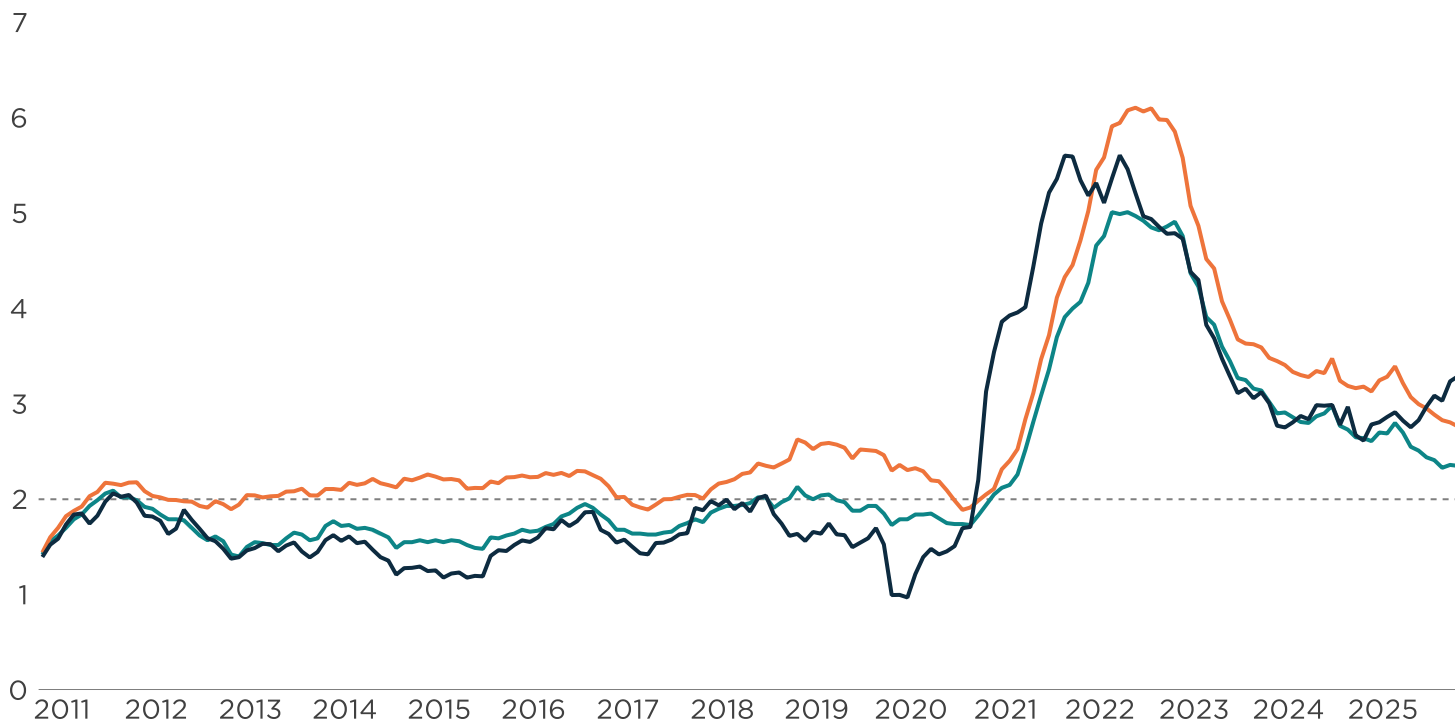
Inflação

Inflação pode levar à retomada do ciclo de alta de juros

Métricas inerciais de inflação

12 meses

— Core PCE — Median PCE — Trimmed Mean PCE



A inflação global segue acelerando desde a intensificação dos conflitos no Oriente Médio. O núcleo do deflator do PCE, principal indicador de inflação acompanhado pelo Federal Reserve, acumula alta de 3,3% nos últimos 12 meses, patamar significativamente acima da meta da autoridade monetária. No índice cheio, que também incorpora os efeitos diretos da alta dos preços de energia, a inflação alcança 3,8%.

Por outro lado, métricas alternativas, como o Median PCE e o Trimmed Mean PCE, apresentados no gráfico acima e recentemente citados por membros do Fed, têm mostrado maior resiliência diante desse choque. Esses indicadores buscam capturar a tendência mais persistente da inflação ao reduzir a influência de movimentos extremos concentrados em um número limitado de itens. Ainda assim, mesmo por essas medidas, a inflação permanece em níveis incompatíveis com a meta.

Sob essa ótica, o cenário parece mais favorável à manutenção da taxa de juros nos níveis atuais por um período mais prolongado do que à retomada do ciclo de alta dos juros.

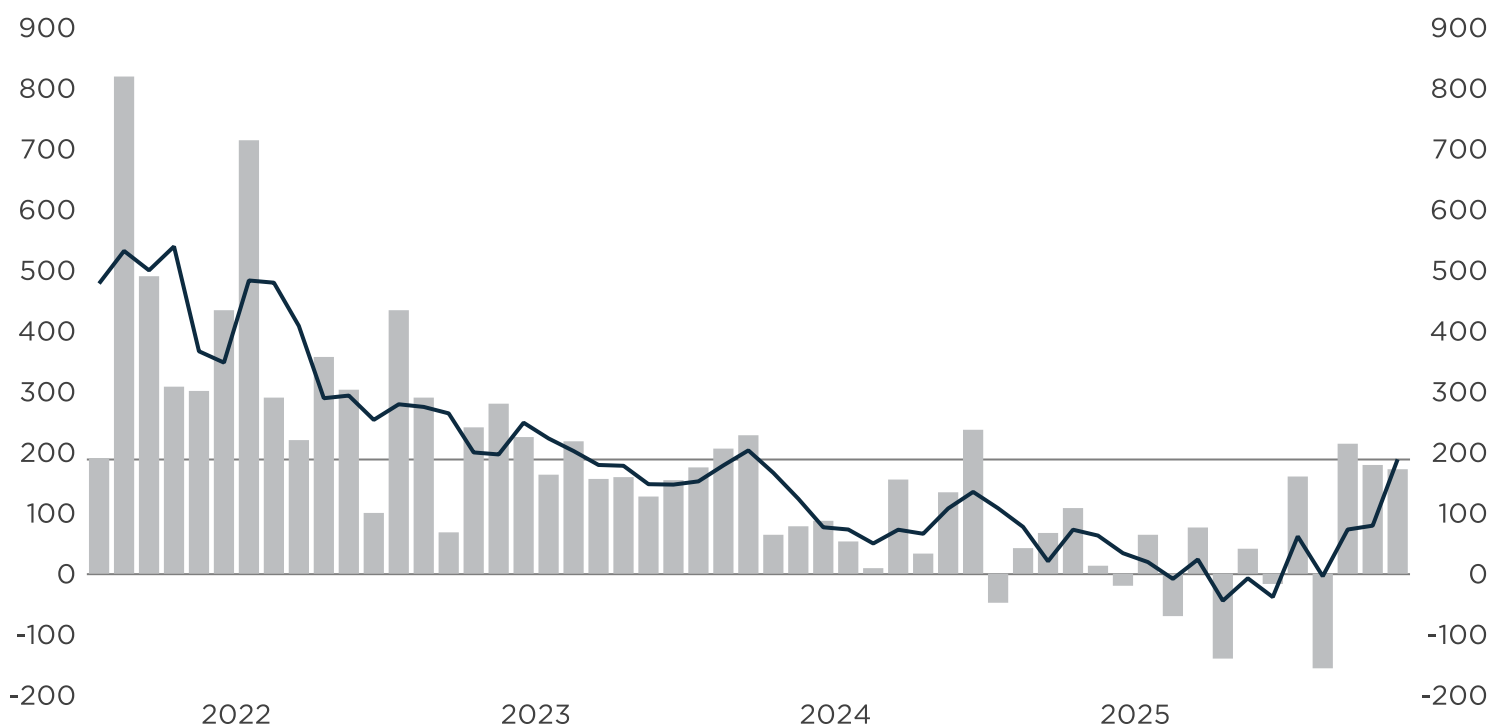
Mercado de trabalho

Criação de empregos volta a acelerar

Payroll: criação líquida de empregos

Milhares | Com ajuste sazonal

■ Criação mensal — MM3M



A divulgação mais recente do Payroll surpreendeu ao revelar um mercado de trabalho mais aquecido do que o esperado. A criação líquida de empregos atingiu 172 mil vagas em maio, bem acima do consenso de 88 mil. Além disso, os dados dos dois meses anteriores passaram por revisões positivas relevantes.

Como resultado, a média móvel de três meses avançou de 79 mil para 188 mil vagas, nível bem acima das estimativas de equilíbrio e o mais elevado desde o primeiro trimestre de 2024. O gráfico ilustra esse movimento: as barras cinzas mostram a criação mensal de empregos, enquanto a linha azul representa a média móvel.

Em meio ao contexto de aceleração da inflação, a surpresa positiva nos dados de emprego reforça o argumento por juros altos por período ainda mais prolongado, corroborando a reprecificação em curso nos mercados de renda fixa.

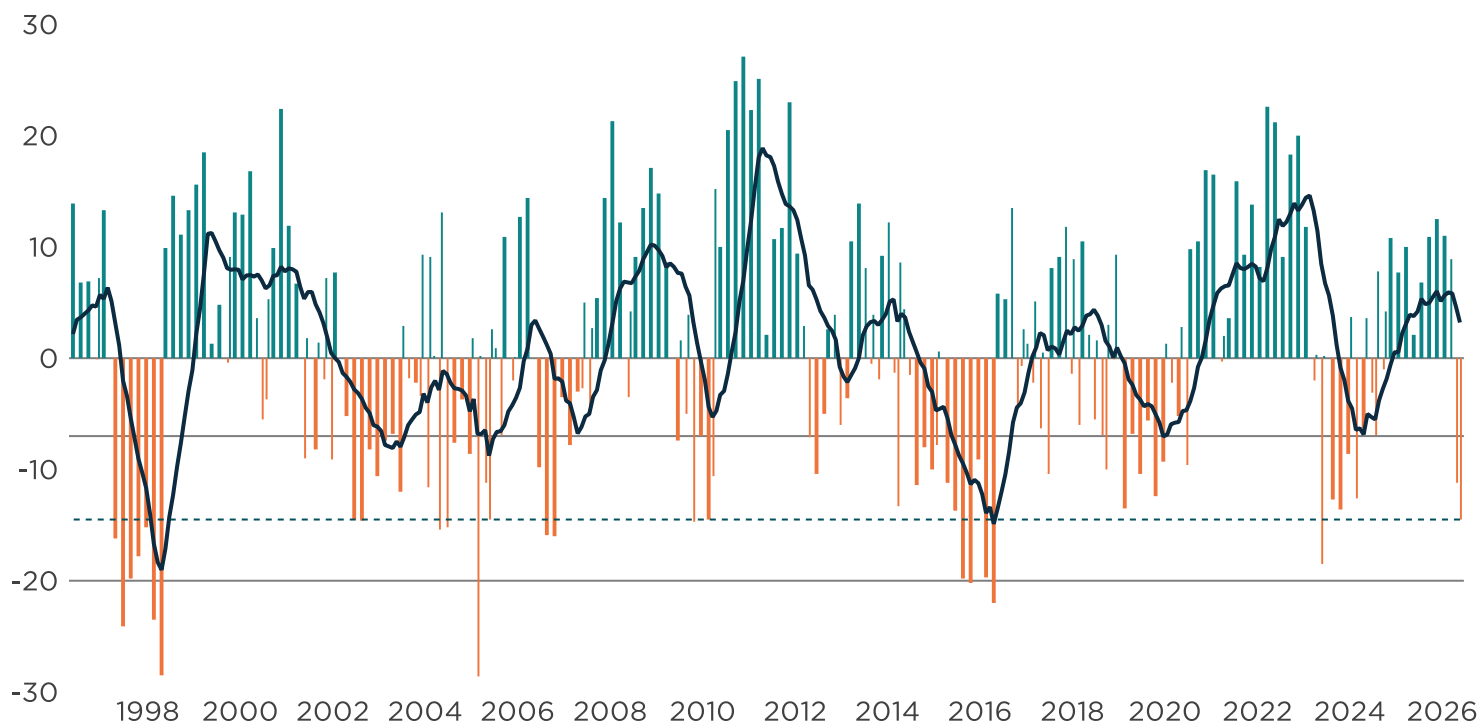
Inflação

El Niño pode gerar pressão inflacionária adicional

Southern Oscillation Index (SOI)

Diferença na pressão do ar na superfície entre Taiti (Pacífico) e Austrália (Índico)

■ El Niño ■ La Niña --- Atual — MM12M

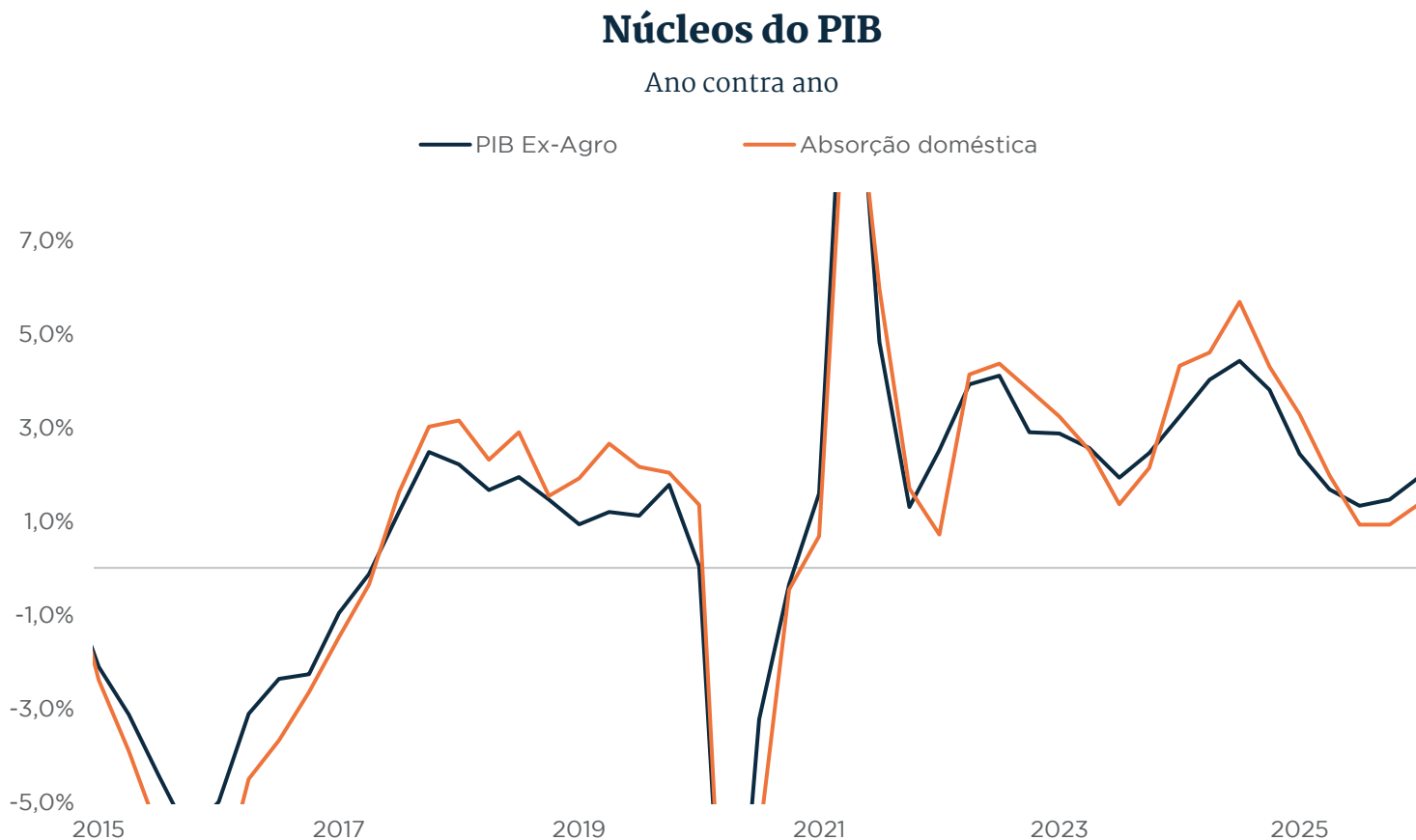


O El Niño é um fenômeno climático caracterizado pelo aquecimento anormal das águas do Oceano Pacífico Equatorial, que altera os padrões de chuva e temperatura em diversas regiões do mundo. O Índice de Oscilação Sul (SOI), apresentado no gráfico acima, mede a diferença de pressão atmosférica entre os oceanos Pacífico e Índico. Valores persistentemente negativos indicam condições associadas ao El Niño. Nos últimos meses, o índice recuou de forma acentuada, elevando significativamente a probabilidade de ocorrência do fenômeno na segunda metade de 2026.

Os impactos do El Niño variam consideravelmente entre as regiões. Enquanto algumas áreas, como o Sudeste Asiático, a Índia e a Austrália, podem enfrentar secas severas, outras, como o Sul das Américas e a região do Golfo do México, tendem a registrar excesso de chuvas. O risco também é relevante para o Brasil. Entre os potenciais efeitos do fenômeno estão prejuízos à produção agrícola e a redução dos níveis dos reservatórios das hidrelétricas, fatores que podem pressionar os custos de energia.

Atividade

PIB surpreende com aceleração no primeiro trimestre



O PIB do primeiro trimestre registrou crescimento de 1,1% em relação ao trimestre anterior e de 1,8% na comparação com o mesmo período do ano passado, resultado ligeiramente acima do consenso de mercado.

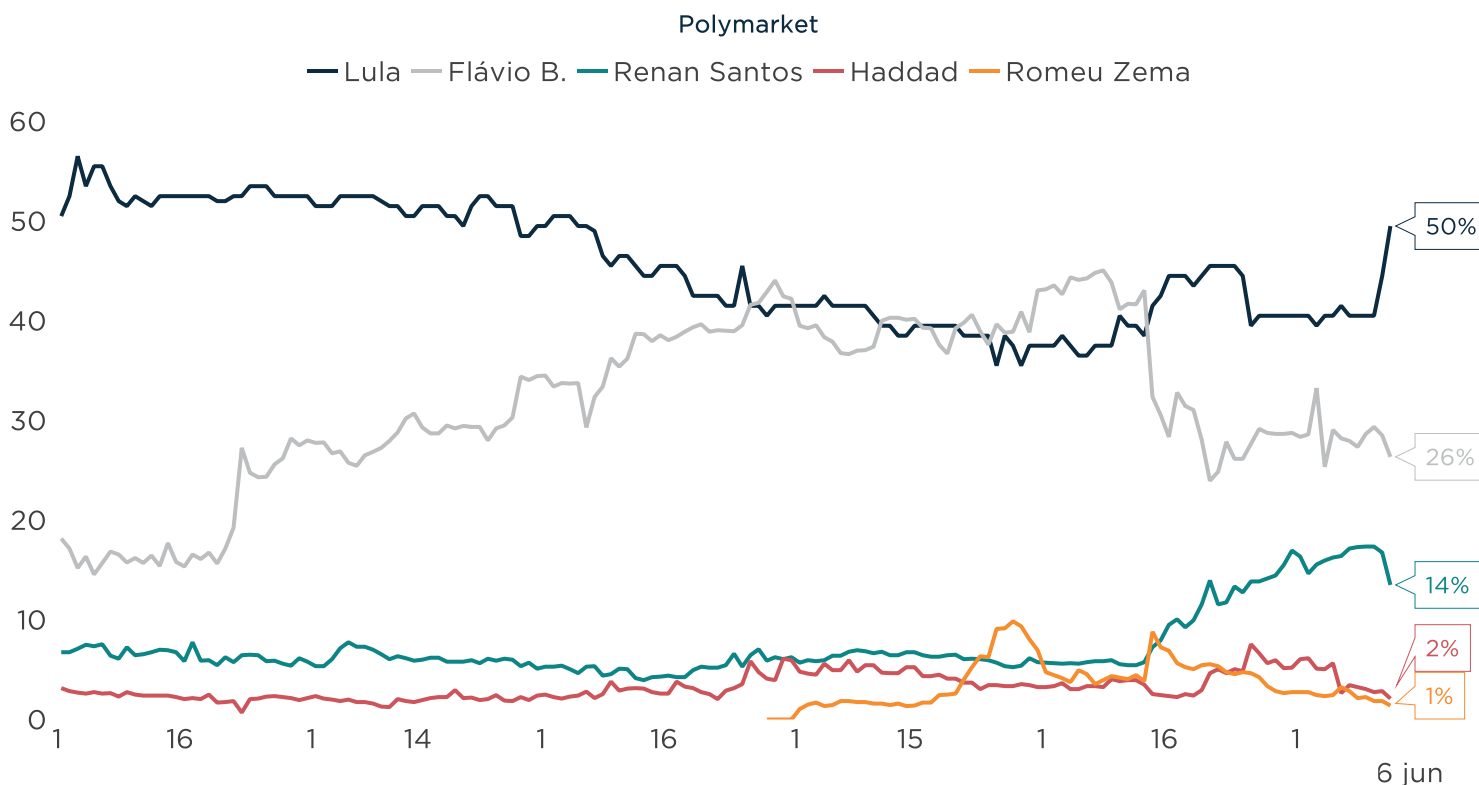
A reaceleração da atividade também foi observada em indicadores mais representativos do ciclo econômico, como o PIB excluindo o setor agrícola e a absorção doméstica, que desconsidera as exportações líquidas e as variações de estoques. Ambas as métricas estão apresentadas no gráfico.

Após apresentarem moderação ao longo do ano passado, esses indicadores parecem sinalizar alguma recuperação na margem. Dados econômicos de maior frequência também sugerem que o crescimento pode se mostrar mais resiliente do que o antecipado no segundo trimestre. Além disso, os estímulos fiscais e creditícios já contratados podem contribuir para sustentar um nível de atividade ainda resiliente até o fim do ano. A confirmação desse cenário tende a reforçar a perspectiva de manutenção dos juros em patamares elevados por um período mais prolongado.

Política

Reeleição presidencial volta a ser o cenário base em sites de apostas

Probabilidades implícitas para a eleição presidencial



Após o vazamento da conversa envolvendo o principal nome da oposição em maio, o presidente Lula voltou a ampliar sua vantagem nas probabilidades implícitas para a eleição presidencial. Embora seja comum que candidatos à reeleição ganhem força nos meses que antecedem o pleito, a melhora relativa de Lula em relação a Flávio Bolsonaro parece estar mais associada ao episódio do vazamento do que a essa tendência histórica, geralmente relacionada aos efeitos de medidas do governo que contribuem para elevar sua aprovação.

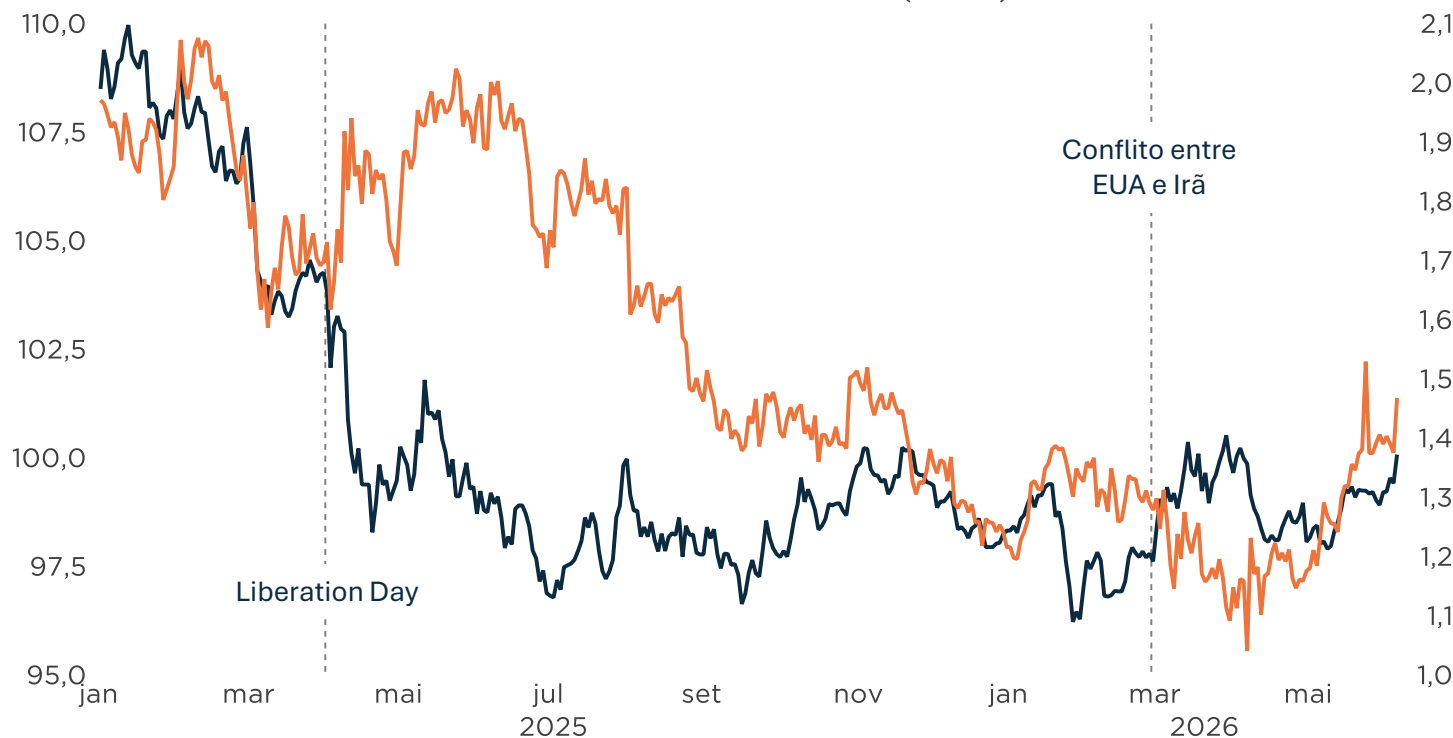
O gráfico apresenta as probabilidades implícitas de vitória na eleição presidencial com base nas cotações do site de apostas *Polymarket*. Desde meados de maio, observa-se uma queda relevante na probabilidade atribuída a Flávio Bolsonaro, enquanto Renan Santos absorveu parte desse espaço. Nesse contexto, o principal beneficiado parece ser o atual presidente, que ampliou sua vantagem em relação aos demais candidatos. Ainda assim, o cenário eleitoral permanece bastante aberto.

Câmbio

DXY voltou a se valorizar em meio à abertura da curva de juros

DXY e diferencial de juros ponderado

— DXY — Diferencial de 2 anos* (direita)



*Diferencial ponderado de acordo com a composição do DXY

O DXY, índice que acompanha o desempenho do dólar frente a uma cesta de moedas de países desenvolvidos, voltou a se valorizar em maio, registrando alta de 0,9% no mês e acumulando avanço de 1,7% no ano. O movimento ocorreu após uma nova ampliação do diferencial de juros de dois anos, ponderado pela composição do índice, conforme mostra o gráfico acima. Isso sugere que a reprecificação da curva de juros americana voltou a oferecer suporte ao dólar na margem.

Logo após o início da escalada dos conflitos no Oriente Médio, o DXY também havia se valorizado, refletindo, em parte, os efeitos da alta do petróleo sobre os termos de troca. Esse movimento, porém, perdeu força em abril. Mais recentemente, a moeda voltou a ganhar tração, desta vez acompanhando uma nova ampliação do diferencial de juros, em linha com a abertura da curva de juros nos Estados Unidos.

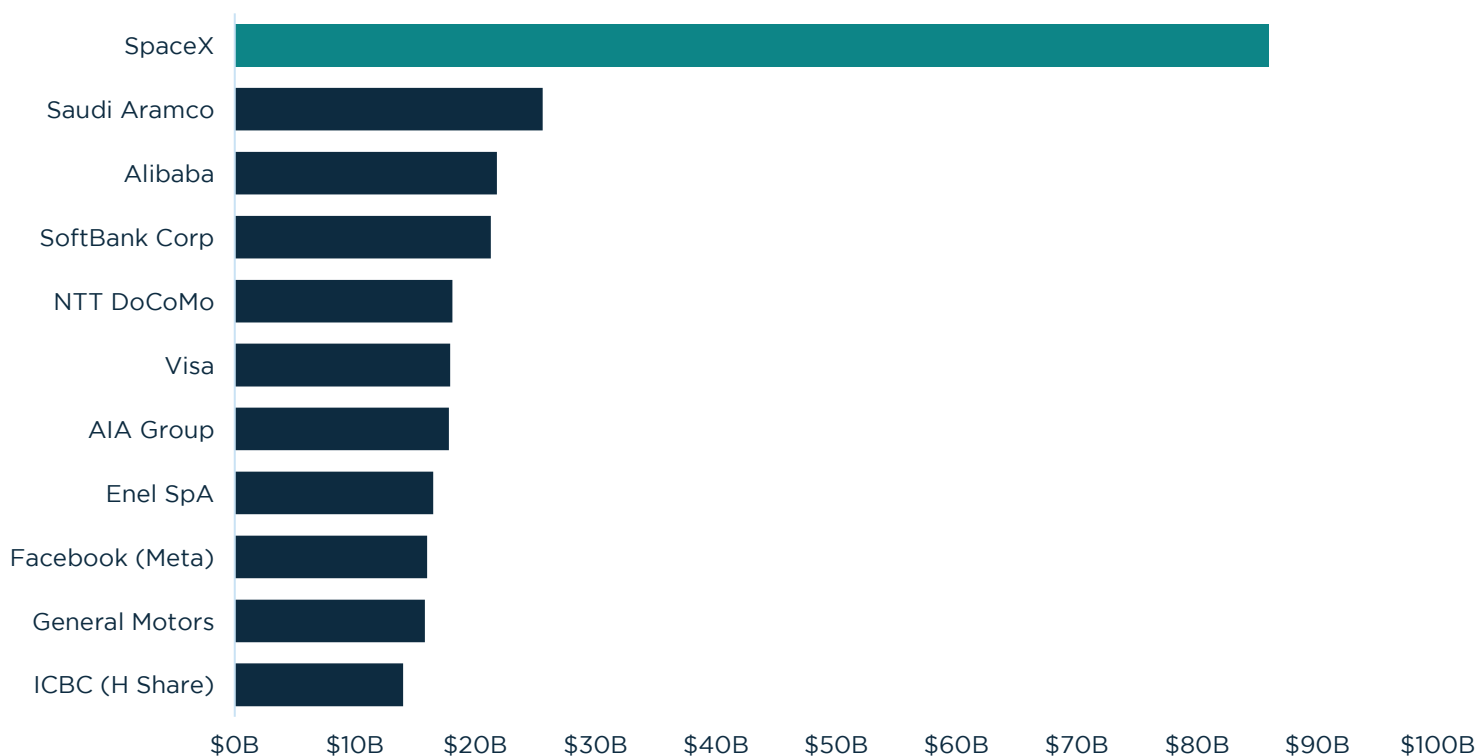
Historicamente, o diferencial de juros é um dos principais determinantes do desempenho do DXY. Ainda assim, a relação entre as duas séries tem se mostrado instável em episódios recentes. No Liberation Day, no ano passado, o DXY recuou apesar da alta do diferencial. Já durante o conflito entre Estados Unidos e Irã, a moeda se apreciou mesmo com a redução do diferencial de juros.

Ações

Mercado global aguarda abertura de capital de gigantes da tecnologia

Maiores IPOs da história

Bilhões de dólares



O mercado acionário segue apresentando desempenho positivo, mas crescem as discussões sobre *valuations* potencialmente elevados e até mesmo sobre o risco de formação de uma bolha associada às teses de desenvolvimento e adoção da Inteligência Artificial, apesar do forte crescimento dos lucros das empresas.

Nesse contexto, a atenção dos investidores se volta para as aberturas de capital de grandes companhias do setor de tecnologia. O principal destaque é o IPO da SpaceX, cuja oferta foi precificada em US\$ 75 bilhões, tornando-se a maior da história. Como referência, esse volume é cerca de três vezes superior ao recorde anterior, da Saudi Aramco, que movimentou US\$ 25 bilhões. Também são esperadas ofertas de outras empresas relevantes, como OpenAI, desenvolvedora do ChatGPT, e Anthropic, responsável pelo Claude.

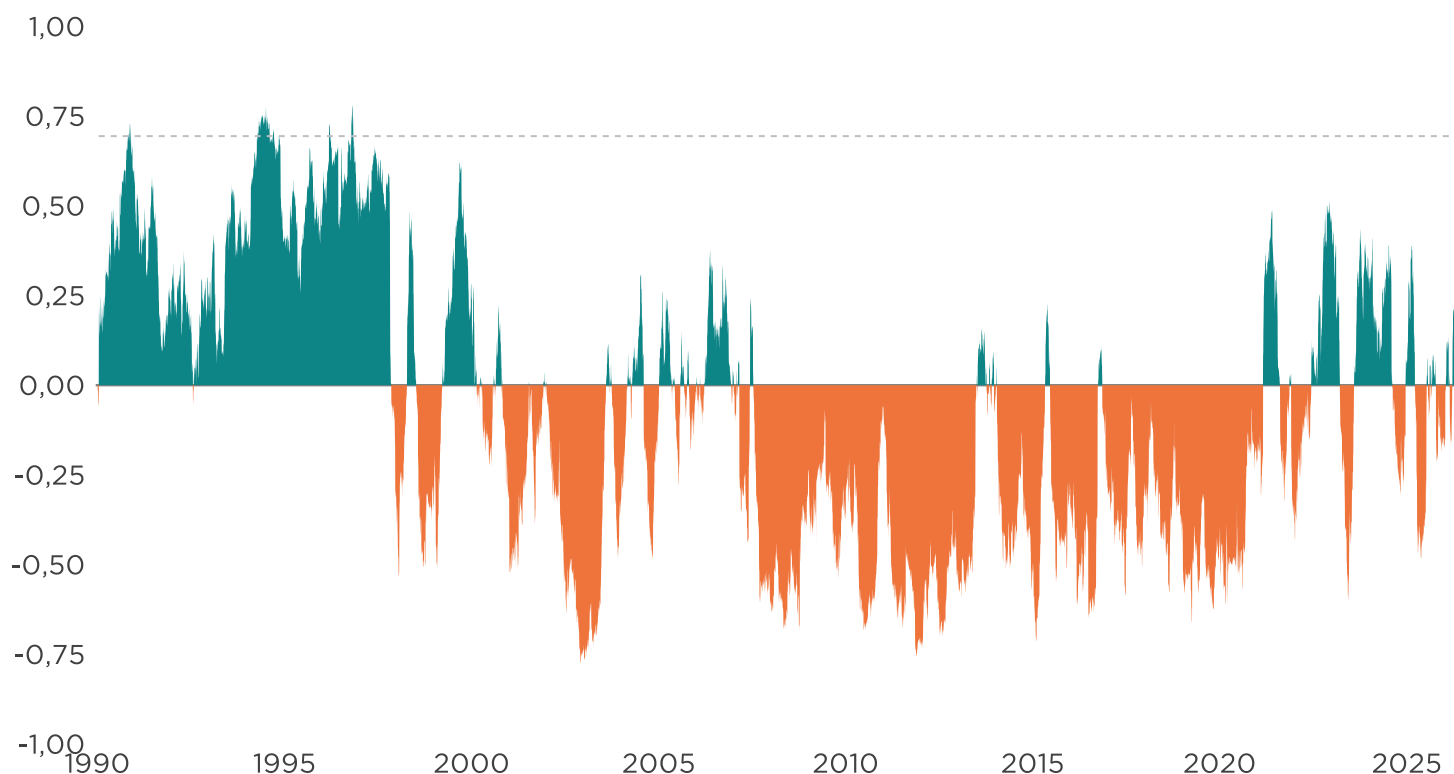
Apesar da forte demanda e do otimismo dos investidores, a abertura de capital de empresas desse porte também desperta preocupações, especialmente em relação ao escoamento de liquidez do mercado. Analistas especulam que a venda de ativos no mercado secundário para financiar essas ofertas possa gerar correções nos preços dos ativos.

Portfólio

Correlação entre ações e títulos disparou com abertura de juros

Correlação entre S&P 500 e treasury de 10 anos

Janela móvel de três meses



No início do ano, a expectativa era de que a correlação entre o S&P 500 e a Treasury de 10 anos retornasse ao campo negativo. A combinação de dissipação dos efeitos das tarifas e de um mercado de trabalho mais moderado poderia abrir espaço para que a renda fixa voltasse a funcionar como uma proteção natural para a renda variável.

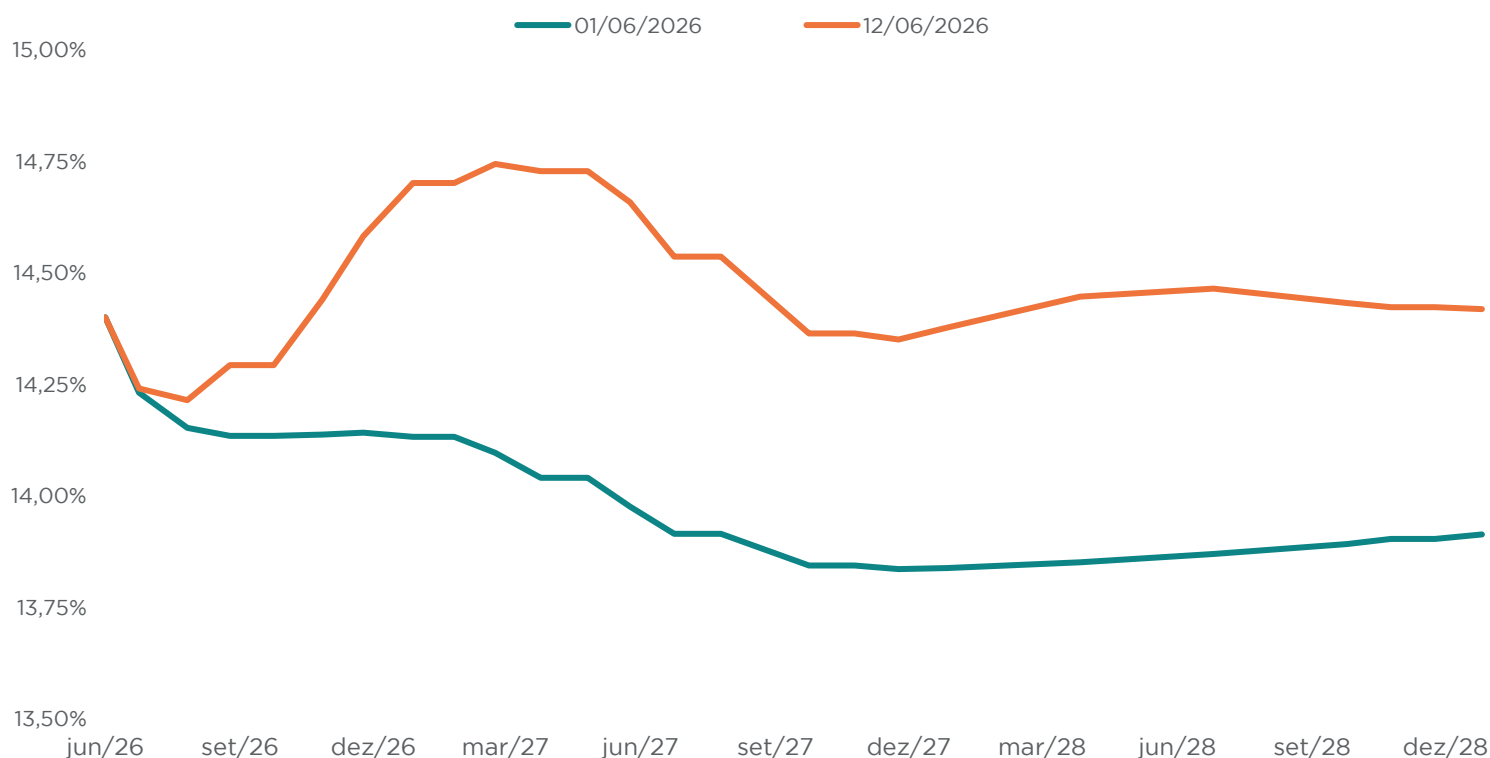
O conflito entre Estados Unidos e Irã, porém, alterou esse quadro. A alta do petróleo reacendeu as preocupações com a inflação, provocou abertura das taxas de juros e levou a correlação para um território fortemente positivo. Como mostra o gráfico, considerando janelas móveis de três meses, o indicador atingiu patamares comparáveis aos observados na década de 1990.

A persistência dessa correlação positiva continua impondo desafios à alocação de recursos. Quando renda variável e renda fixa se movem na mesma direção, o benefício de diversificação entre as duas classes diminui significativamente. Esse ambiente justifica a redução da *duration* das posições em renda fixa, limitando a sensibilidade do portfólio a novas aberturas de juros enquanto o cenário inflacionário permanece incerto.

Juros

Mercado já precifica fim do “ciclo de calibração” do COPOM

Taxa Selic futura implícita na curva de juros



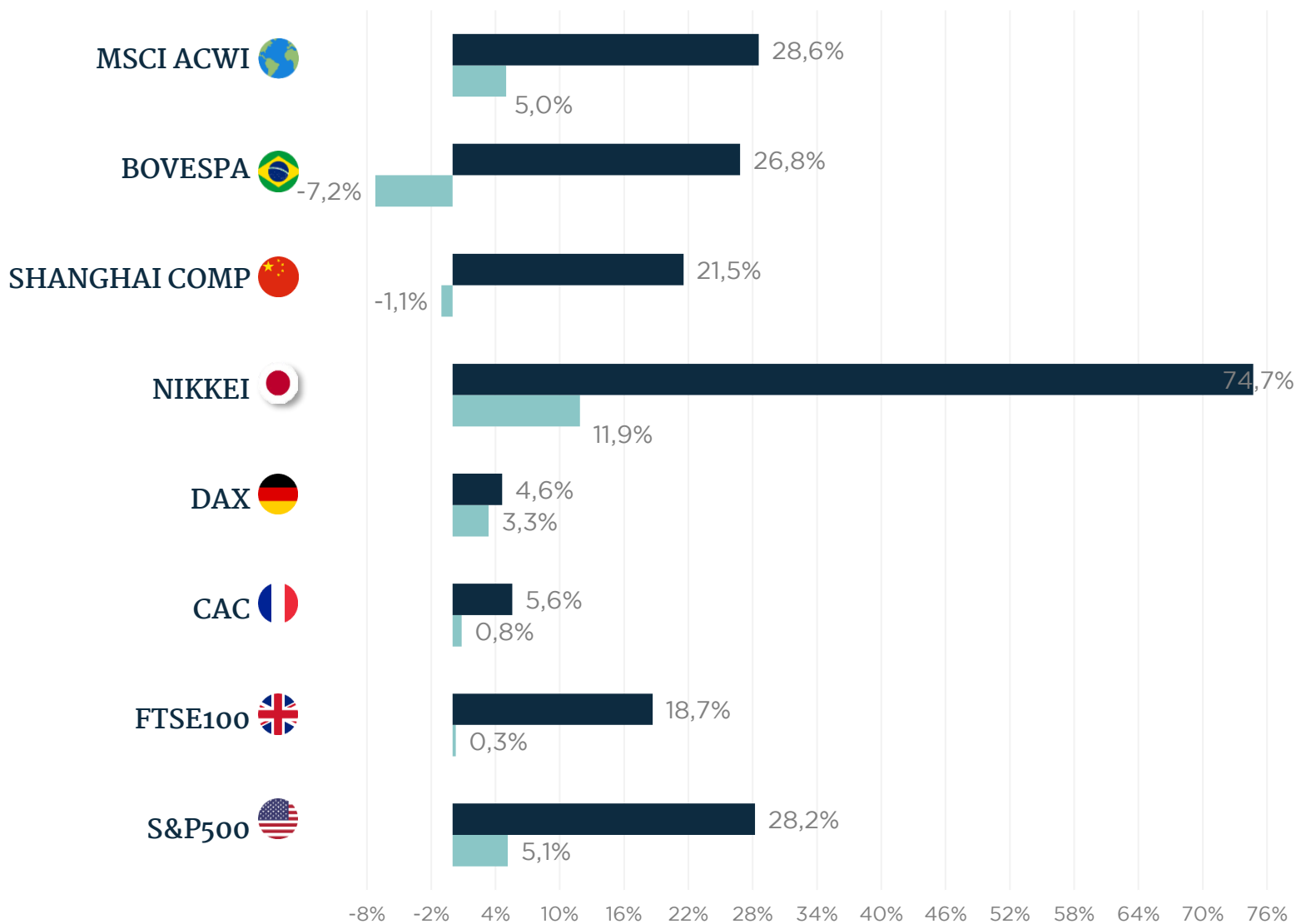
O mercado de juros segue bastante volátil, inclusive no Brasil. As expectativas implícitas para a trajetória futura da Selic, que ao longo de maio já indicavam um ciclo de cortes mais limitado do que o projetado no início do ano, passaram a atribuir uma probabilidade relevante de o Copom voltar a elevar os juros após ter realizado apenas dois cortes desde o início do ciclo de afrouxamento monetário.

O gráfico ilustra essa mudança de forma clara. A linha azul mostra a precificação da Selic em 1º de junho, quando o mercado ainda contemplava alguns cortes adicionais. Já a linha laranja, referente à precificação de 12 de junho, evidencia a rápida reversão das expectativas em pouco mais de uma semana, passando a incorporar um prêmio associado a possíveis altas de juros no horizonte.

A análise histórica reforça o caráter atípico desse cenário. No Brasil, os ciclos de corte de juros costumam ser mais intensos do que o sugerido pelas projeções de mercado na data do primeiro corte. Caso o cenário atualmente precificado se confirme, este seria o segundo episódio consecutivo de interrupção prematura do ciclo de afrouxamento monetário.

Bolsas

■ Variação 12 meses ■ Variação Maio



	Varição Maio	Valor em 31/05/2026	Mês Anterior	Ano Anterior	12m anteriores	Varição em 2026	Varição 12 meses
COMMODITIES							
PETRÓLEO WTI	-10,8%	93,76	105,07	57,42	60,79	63,3%	54,2%
OURO	-1,7%	4.540,26	4.617,85	4.319,37	3.289,25	5,1%	38,0%
MOEDAS (EM RELAÇÃO AO US\$)							
EURO	-0,6%	1,17	1,17	1,17	1,13	-0,7%	2,7%
LIBRA	-1,1%	1,35	1,36	1,35	1,35	-0,1%	0,0%
YEN	-1,7%	159,27	156,59	156,71	144,02	-1,6%	-9,6%
REAL	-1,6%	5,04	4,96	5,47	5,72	8,7%	13,6%
ÍNDICES							
S&P500	5,1%	7.580,06	7.209,01	6.845,50	5.911,69	10,7%	28,2%
FTSE100	0,3%	10.409,28	10.378,82	9.931,38	8.772,38	4,8%	18,7%
CAC	0,8%	8.183,34	8.114,84	8.149,50	7.751,89	0,4%	5,6%
DAX	3,3%	25.104,70	24.292,38	24.490,41	23.997,48	2,5%	4,6%
NIKKEI	11,9%	66.329,50	59.284,92	50.339,48	37.965,10	31,8%	74,7%
SHANGHAI COMP	-1,1%	4.068,57	4.112,16	3.968,84	3.347,49	2,5%	21,5%
BOVESPA	-7,2%	173.787,49	187.317,64	161.125,37	137.026,62	7,9%	26,8%
MSCI ACWI	5,0%	1.130,75	1.077,10	1.014,62	879,50	11,4%	28,6%

*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