

# BOLETIM DE INVESTIMENTOS

## ECONOMIA EM JUNHO DE 2025

Em meio às incertezas elevadas e crescente divergência nas trajetórias de política econômica, a economia global caminha para um cenário de crescimento mais moderado e maior volatilidade nos fluxos financeiros. Tensões comerciais, déficits fiscais persistentes e sinais mistos da atividade econômica contribuem para esse ambiente desafiador. Nos Estados Unidos, o Federal Reserve manteve os juros inalterados em junho e reforçou sua postura cautelosa diante dos efeitos ainda latentes do “tarifaço”, que devem começar a pressionar os preços entre junho e setembro. Na Europa, com a inflação ao redor da meta e o crescimento ainda fraco, o BCE prossegue no ciclo de cortes. Na China, apesar da manutenção das pressões deflacionárias, o governo adota postura de espera frente à limitada margem para estímulos adicionais. Esse contexto indica uma provável desaceleração do crescimento no segundo semestre. Em julho, um provável desfecho no xadrez das negociações comerciais será crucial para a definição do novo equilíbrio global entre política monetária, atividade e inflação.

Nos EUA, adotando postura cautelosa, o Federal Reserve manteve os juros inalterados em junho, reiterando a estratégia de wait and see, à espera de sinais mais claros de desinflação antes de iniciar cortes. O FOMC reconhece a recente desaceleração dos núcleos de inflação, mas atribui parte desse alívio à defasagem nos efeitos das novas tarifas comerciais, que devem começar a pressionar os preços nos próximos meses. As projeções atualizadas do Summary of Economic Projections indicam um quadro menos favorável: o crescimento do PIB em 2025 foi revisto para baixo, de 1,7% para 1,4%, e a inflação (PCE) para cima, de 2,7% para 3,0%. Já o lado real da economia segue com sinais mistos: o mercado de trabalho começou a mostrar leve enfraquecimento, enquanto o setor industrial segue resiliente, apoiado por novos pedidos e produção firme.

No campo fiscal, a aprovação do One Big Beautiful Bill Act (OBBBA) no Congresso tende a ampliar o déficit primário e elevar o endividamento federal em US\$ 2,8 trilhões até 2034, segundo o Congressional Budget Office.

No Brasil, o Banco Central elevou a Selic para 15% ao ano, encerrando o ciclo de alta iniciado em setembro, com um aperto total de 450bps. A decisão unânime foi acompanhada por uma comunicação firme, reiterando o compromisso com a convergência da inflação à meta e indicando manutenção da taxa em nível contracionista por período prolongado. A taxa real ex-ante de 9,5% reforça o caráter restritivo da política atual.

A atividade segue resiliente: o IBC-Br (proxy do PIB estimada pelo Bacen) aponta para crescimento de 0,8% no segundo trimestre; o mercado de trabalho mostra desemprego em 6,2%, com geração de empregos formais e aumento real de salários. Apesar disso, mantemos nossa expectativa de que os efeitos defasados da política monetária se intensificarão no segundo semestre, afetando consumo e crédito e, conseqüentemente, provocando desinflação. Ajuda, nesse sentido de desaceleração do crédito, a inadimplência em alta e as concessões de crédito já recuando na margem.

A inflação corrente mostra sinais mistos. O IPCA-15 de junho veio abaixo do esperado (5,27% a/a), com queda na difusão e leve arrefecimento dos serviços subjacentes. Ainda assim, os núcleos seguem pressionados, evidenciando que o caminho para a meta de 3% permanece desafiador. Reforçando, assim, a necessidade de prudência na política monetária.

No campo fiscal, o resultado primário foi deficitário em R\$ 40,6 bi em maio, devido à antecipação do pagamento do 13º salário a beneficiários do INSS. Ainda assim, foi acumulado um superávit de R\$ 32,2 bi no ano até maio e superávit de R\$ 24,1 bilhões (+0,2% do PIB) nos últimos 12 meses — o primeiro desde maio de 2023 — devido ao bom desempenho das contas públicas no primeiro trimestre. Contudo, esse resultado está longe de reverter o déficit primário estrutural, que estimamos em -1,73% do PIB, e demonstra quão desafiadoras são as metas de déficit primário zero em 2025 e superávit de 0,25% do PIB em 2026.

A suspensão do aumento do IOF representa um revés relevante, com impacto estimado de R\$ 10 bilhões na arrecadação desse ano. Para além da decisão do governo de recorrer ao Supremo Tribunal Federal para reverter a votação do Congresso, avaliamos que, no curto prazo, o governo deve aumentar o contingenciamento de gastos. Também é possível que o governo obtenha liminar no STF revertendo a decisão legislativa — o que restabeleceria, temporariamente, as alíquotas de IOF definidas no decreto até que o STF julgue a ação — mas não há prazo para esse julgamento acontecer. Acreditamos que o mais provável seja que a ação do governo aguarde o final do recesso (início de agosto) no STF para ser avaliada.

ÍNDICES	MÊS	ANO
CDI (ATIVO LIVRE DE RISCO)	1,10%	6,41%
TÍTULOS PÚBLICOS PÓS-FIXADOS (TESOURO SELIC OU LFT)	1,11%	6,55%
IDA-DI (CRÉDITO PRIVADO)	1,19%	8,14%
TÍTULOS PÚBLICOS INDEXADOS À INFLAÇÃO (TESOURO IPCA OU NTN-B)	1,30%	8,80%
TÍTULOS PÚBLICOS PREFIXADOS (TESOURO PREFIXADO NTN-F E LTN)	1,78%	10,77%
IBOVESPA (AÇÕES BRASIL)	1,33%	15,44%
MSCI WORLD (AÇÕES GLOBAIS)	4,22%	8,59%
NASDAQ (AÇÕES EUA COM FOCO EM TECNOLOGIA)	6,57%	5,48%
S&P 500 (AÇÕES EUA)	4,96%	5,50%
DÓLAR	-4,41%	-11,87%