



REFERÊNCIA
GESTÃO E RISCO



JUNHO DE 2025

1 - Conjuntura Internacional

a) Estados Unidos:

O mercado de trabalho norte-americano voltou a registrar desaceleração em junho, com a criação de 147 mil vagas fora do setor agrícola, segundo dados do relatório mensal de emprego (Payroll) divulgados pelo Departamento de Trabalho dos EUA. Apesar da leve alta em relação ao mês anterior — cuja geração de vagas foi revisada para 144 mil —, o ritmo de contratação segue abaixo da média observada no primeiro trimestre do ano. Ainda assim, o resultado superou as expectativas do mercado, que previam uma criação entre 110 mil e 130 mil postos de trabalho no mês. Considerando que o número de novas vagas ficou acima das 100 mil consideradas suficientes para absorver o crescimento da população em idade ativa, o dado reforça a resiliência do mercado de trabalho norte-americano em um contexto de incertezas econômicas. Em junho, os setores que mais contribuíram para o crescimento do emprego foram os governos estaduais e locais (73 mil vagas), com destaque para a área de educação, além dos segmentos de saúde (39 mil) e assistência social (19 mil). Em sentido contrário, os setores de manufatura, comércio varejista, construção civil e hospitalidade pouco variaram ou apresentaram crescimento nulo. A taxa de desemprego recuou de 4,2% para 4,1%, registrando sua primeira queda em três meses, embora parte desse movimento decorra da ligeira retração da força de trabalho no período, uma vez que o número total de desempregados permanece estável em torno de 7 milhões de pessoas. No que se refere à remuneração, o salário médio por hora subiu 0,2% em junho, acumulando alta de 3,7% nos últimos 12 meses. Esse avanço, embora positivo, representa uma desaceleração em relação ao mês anterior, quando o ganho salarial havia sido de 0,4% na variação mensal e 3,9% na comparação anual. Ainda assim, os dados seguem sinalizando um mercado de trabalho ajustado, com pressões moderadas sobre os salários. Tal cenário reforça a percepção do Federal Reserve (FED) de que ainda não é o momento de iniciar a redução da taxa básica de juros. Na última reunião do Comitê Federal de Mercado Aberto (FOMC) realizada em junho, foi mantida a taxa de juros no intervalo de 4,25% a 4,5% ao ano pela quarta vez consecutiva, confirmando as expectativas da maioria dos analistas de mercado. Em nota, o FED destacou o bom desempenho do mercado de trabalho e reafirmou que a política monetária continuará sendo guiada pelos dados econômicos, sobretudo no que diz respeito à inflação, que ainda se mantém acima da meta de 2% ao ano. Além disso, as projeções mais recentes do próprio FOMC indicam a expectativa de dois cortes de 0,25 p.p. até o final de 2025, com início previsto para o terceiro trimestre do ano — possivelmente em setembro —, caso a inflação siga em trajetória de convergência e o crescimento da atividade permaneça moderado. No entanto, a permanência de riscos inflacionários ligados à política tarifária adotada pelo governo Trump, em especial sobre bens industriais e agrícolas importados da China, tem adiado o início desse ciclo de cortes. Essas medidas protecionistas também vêm afetando o ambiente de negócios, levando empresas a adotar uma postura mais cautelosa na contratação de trabalhadores e na expansão de investimentos.

b) Zona do Euro e China:

Em junho, a inflação na Zona do Euro acelerou ligeiramente, atingindo 2,0% ao ano, contra 1,9% em maio, conforme dados preliminares da Eurostat. O aumento foi impulsionado por um arrefecimento menor dos preços de energia — que diminuíram menos do que em maio — e por um aumento na inflação de serviços, que subiu de 3,2% para 3,3%, refletindo pressões internas mais persistentes.



Por sua vez, a inflação subjacente (excluindo alimentos e energia) permaneceu estável em 2,3%, mantendo-se acima da meta, o que reforça a necessidade de vigilância do BCE. No encontro de política monetária realizado em junho, o BCE reduziu sua taxa básica em 25 pontos-base, levando-a a 2,0% ao ano, marcando o oitavo corte consecutivo. A decisão foi fundamentada no quadro inflacionário que se estabiliza em torno da meta e no enfraquecimento global, influenciado por tensões comerciais internacionais. No entanto, vários responsáveis do BCE manifestaram que esse pode ter sido o último corte neste ciclo, observando que a inflação voltou ao patamar-alvo e que a economia europeia enfrenta crescimento modesto. Entre os componentes do índice de inflação, o setor de serviços despontou como principal vilão em junho, com taxa de 3,3%, seguido por alimentos, álcool e tabaco, em 3,1%, enquanto os bens industriais não energéticos cresceram apenas 0,5%. Já os preços da energia permaneceram em território negativo, com deflação de -2,7%, atenuando o efeito inflacionário geral.

O PMI oficial da indústria chinesa avançou em junho, passando de 49,5 para 49,7 pontos frente ao mês anterior, mas ainda se mantendo abaixo da linha de 50 que indica expansão da atividade econômica. A prorrogação tácita da trégua tarifária com os EUA continuou a estimular os novos pedidos de exportação, embora a perspectiva de renegociação em setembro tenha levado importadores norte-americanos a antecipar compras, amortecendo parcialmente o impacto das tensões comerciais. Internamente, subsídios ao consumo de bens duráveis e linhas de crédito direcionadas a pequenas fábricas sustentaram a demanda, impulsionando a produção industrial em meio ao gradual afrouxamento fiscal. Já o setor de serviços, que havia recuado levemente em maio, voltou a ganhar tração ao subir de 50,3 para 50,5 pontos, mantendo-se pelo terceiro mês consecutivo no território de crescimento. Com esses resultados, o governo chinês preserva a projeção de crescimento próximo a 5% em 2025, ancorada no desempenho acima do esperado no primeiro trimestre e na recuperação gradual do crédito e do investimento público.

2 - Cenário Doméstico

c) PIB e Crescimento Econômico:

Em junho, o Banco Central divulgou o IBC-Br referente a abril, que apresentou crescimento de 0,16% na série dessazonalizada frente a março, alcançando 110,2 pontos e superando a mediana das expectativas de mercado, situada em 0,10%. O resultado retoma a trajetória de alta após o primeiro trimestre e atinge o maior patamar desde o início da série histórica, em janeiro de 2003. Na comparação anual, o IBC-Br subiu 2,5%, enquanto, no acumulado dos últimos 12 meses, avançou 4,0%, indicando ainda vigor na economia. Na base trimestral (fevereiro a abril frente ao período de novembro a janeiro), o crescimento foi de cerca de 1,8%, sustentado por todos os setores. Análise setorial mostra comportamento misto em abril: a agropecuária recuou cerca de 0,87%, interrompendo sequência de alta, a indústria caiu aproximadamente 1,11%, revertendo o bom desempenho de março, enquanto os serviços cresceram 0,40%, sendo o principal driver do mês. Os impostos sobre a produção registraram expansão de 0,56%, contribuindo positivamente ao resultado agregado. O resultado geral sinaliza um processo de desaceleração gradual da atividade, ainda que com resiliência, especialmente do setor de serviços, mesmo diante de uma política monetária restritiva. A mediana da pesquisa Focus para o crescimento do PIB em 2025 segue em 2,2%, com projeções oscilando entre 2,0% e 2,4%, enquanto a estimativa para 2026 permanece na faixa de 1,7%–1,8%. Esses dados confirmam que, mesmo com o ciclo de aperto monetário, a economia brasileira mantém estrutura de crescimento moderado, impulsionada pelos serviços, enquanto agro e indústria passam por ajustes após os picos recentes.



d) Inflação:

Após a alta de 0,26% em maio, o IPCA desacelerou pela quarta leitura consecutiva e variou 0,24% em junho. No acumulado do ano, a inflação alcançou 2,99%, enquanto em doze meses subiu para 5,35%, retornando ligeiramente acima dos 5,32% anteriores. Dos nove grupos pesquisados, Habitação continuou sendo o principal foco de pressão, com avanço de 0,99% e impacto de 0,15 p.p., impulsionado por novos reajustes na energia elétrica residencial; Transportes subiram 0,27%, influenciados por serviços de aplicativo e manutenção de veículos, e Vestuário avançou 0,75%. Em contrapartida, Alimentação e Bebidas recuou 0,18%, graças ao alívio nos preços de itens básicos como arroz, frutas e ovos, ajudando a conter a inflação global, enquanto Saúde e Cuidados Pessoais subiu apenas 0,07%. No recorte regional, Rio Branco (+0,64%) registrou a maior alta, influenciada por energia e despesas de lazer, ao passo que Campo Grande (-0,08%) apresentou o maior recuo, beneficiado pela queda em frutas e gasolina. Esses resultados confirmam a moderação do ritmo inflacionário, embora o índice permaneça acima do centro da meta, sinalizando que as condições de demanda mais contidas e a política monetária ainda restritiva continuam colaborando para trazer o indicador para patamar mais confortável ao longo do segundo semestre.

e) Taxa Selic:

Após o novo ajuste promovido na reunião de junho, o COPOM elevou a Selic em 0,25 p.p., passando de 14,75% para 15% ao ano, com decisão unânime dos membros. A justificativa foi o endurecimento necessário para ancorar expectativas de inflação ainda acima da meta, especialmente diante da dinâmica dos núcleos de preços. O comunicado oficial sinaliza que o ciclo de alta foi interrompido e que a taxa permanecerá elevada por "período bastante prolongado", a fim de avaliar os efeitos acumulados das medidas recentes. A última Pesquisa Focus indica manutenção da Selic em 15% ao fim de 2025, projetando queda para 2026, com a taxa encerrando o próximo exercício em torno de 12,5%. Esta expectativa está alinhada à percepção de que, embora o Bacen siga vigilante e pronto para retomar o aperto caso necessário, o grande impulso monetário já foi dado e o próximo passo será observar os resultados sobre a inflação. Dessa forma, o comitê sustenta sua estratégia de sustentar juros elevados por tempo suficiente para consolidar ganhos na ancoragem das expectativas.

f) Balança Comercial:

A balança comercial brasileira registrou novo superávit em junho, com saldo de US\$ 5,889 bilhões, o que representa recuo de 6,9% frente a junho de 2024, quando o saldo chegou a US\$ 6,32 bilhões. No critério da média diária, as exportações somaram US\$ 29,147 bilhões, alta de 1,4%, enquanto as importações atingiram US\$ 23,257 bilhões, crescendo 3,8% na comparação interanual. O desempenho reflete avanço da indústria de transformação (+10,9%) e queda em agropecuária (-10%) e indústria extrativa (-6,2%) nas exportações, ao passo que as importações foram puxadas pelos bens da indústria de transformação (+5,5%). A corrente de comércio alcançou US\$ 52,4 bilhões, com expansão anual de aproximadamente 2,5%. No acumulado do semestre (janeiro a junho), o superávit foi de US\$ 30,093 bilhões, retração de 27,6%, puxada por leve queda nas exportações (-0,7%) e forte alta nas importações (+8,3%). A corrente de comércio semestral atingiu recorde de cerca de US\$ 302 bilhões, advinda de US\$ 166 bilhões em exportações e US\$ 136 bilhões em importações, aumento de 3,2% em relação a igual período de 2024. Em termos setoriais, a indústria de transformação liderou as exportações em junho, com US\$ 15,82 bilhões (alta de 10,9%), enquanto agropecuária e indústria extrativa registraram US\$ 6,94 bilhões e US\$ 6,24 bilhões, com queda de 10% e 6,2%, respectivamente. Já as importações da indústria de transformação somaram US\$ 21,71 bilhões (+5,5%), ao mesmo tempo em que agropecuária e extrativa recuaram 2,8% e 20,9%.



O Ministério revisou para baixo a estimativa de superávit em 2025, passando de US\$ 70,2 bilhões para US\$ 50,4 bilhões, citando enfraquecimento da demanda mundial e preços menores de commodities, combinados a um maior ritmo de importações devido ao crescimento econômico interno. Esses dados sinalizam que, mesmo com um superávit robusto em junho, a dinâmica do comércio exterior mostra desaceleração das exportações, com importações mais aquecidas, reduzindo o saldo acumulado. A corrente de comércio mantém trajetória expansiva, mas o ritmo do superávit deve se acomodar em patamar inferior ao observado em 2024.

g) Fluxo Cambial:

Em junho, o fluxo cambial do Brasil manteve-se negativo, com déficit de US\$ 3,711 bilhões, segundo dados preliminares do Bacen até o dia 27 de junho. O cenário resultou da combinação entre nova força do canal comercial e persistente saída pelo canal financeiro.

A conta comercial apresentou saldo positivo de US\$ 25,146 bilhões no acumulado até o dia 27, com exportações totalizando US\$ 139,561 bilhões (incluindo ACC, PA e demais operações) e importações de US\$ 114,416 bilhões. Em contrapartida, o canal financeiro continuou como principal fator de pressão, com saída líquida de US\$ 39,196 bilhões, impulsionada por investimentos estrangeiros diretos, em carteira, além de remessas de lucros, juros e dividendos. Apesar do déficit no mês, os dados semanais até 20 de junho mostraram oscilação: no período de 16 a 20 de junho houve saída líquida de US\$ 1,787 bilhões, com o resultado negativo de US\$ 2,623 bilhões no canal financeiro compensados por US\$ 0,837 bilhão no comercial. Já na primeira semana do mês (2 a 6/jun), houve ingresso de US\$ 0,437 bilhão, resultado de pequenas entradas em ambos os canais. No acumulado de janeiro até 20 de junho, o saldo cambial seguiu negativo em US\$ 11,782 bilhões, com saídas financeiras de US\$ 35,412 bi e entradas comerciais de US\$ 23,630 bi. Esses números evidenciam que, mesmo com o canal comercial sustentando o fluxo, o volume expressivo de saídas financeiras continua a pressionar o saldo total, num contexto de câmbio sensível ao cenário de política monetária doméstica e incertezas externas.

h) Renda Variável:

O Índice Ibovespa, principal termômetro das ações brasileiras, avançou 1,33% em junho, fechando o mês em cerca de 138.855 pontos. Assim como em maio, o índice renovou patamares elevados, impulsionado pelo ambiente externo e fluxo de capitais, mesmo após oscilações pontuais ao longo do mês. O movimento foi influenciado pela queda nos rendimentos dos títulos norte-americanos e pela expectativa de cortes de juros pelo Federal Reserve, que favoreceu ativos de risco global, incluindo mercados emergentes como o Brasil.

Internamente, o desempenho positivo foi sustentado pelo setor de commodities, especialmente petróleo e siderurgia, bem como pelo segmento financeiro, que se beneficiou da estabilidade no juro real. Apesar de um aumento da Selic para 15%, os mercados responderam bem ao cenário de fluxos externos positivos e resultados corporativos consistentes. Com o desempenho positivo de junho, o Ibovespa acumulou valorização de 15,44% no primeiro semestre de 2025, registrando o melhor desempenho para o período desde 2016. O movimento reflete o apetite por risco diante das perspectivas de flexibilização monetária global, a recuperação de setores cíclicos e o fluxo consistente de capital estrangeiro para a bolsa brasileira. A trajetória de alta foi sustentada, sobretudo, pela performance dos papéis ligados ao consumo, infraestrutura e exportação de commodities, em um ambiente de fundamentos ainda resilientes e inflação global em arrefecimento. Episódios de volatilidade — como o agravamento do conflito no Oriente Médio — criaram momentos de aversão ao risco, mas sem desestabilizar o índice.



Entre as ações que mais se valorizaram no mês, destacaram-se MRV (+20,4%), Embraer (+17,6%), Tim (+13,1%), Engie Brasil (+10,6%) e Marcopolo (+9,8%). Já no lado das maiores quedas figuraram Usiminas (-20,8%), Braskem (-17,6%), São Martinho (-17,0%), Cosan (-16,7%) e Vamos (-15,9%).

i) Renda Fixa:

Em junho, o segmento de renda fixa manteve retorno positivo em todos os subíndices do IMA, com destaque para os prefixados de prazo mais longo. A perspectiva de que o ciclo de alta da Selic está se encerrando continuou favorecendo títulos de duração estendida. No segmento prefixado, o IRF-M1 (vencimentos até um ano) avançou 1,06%, enquanto o IRF-M1+ (acima de um ano) teve ganhos expressivos de 2,09% no mês. O IMA-S, composto por LFTs, valorizou 1,11%, refletindo ganhos de liquidez diária e proteção contra ajustes inesperados na Selic. Quanto aos títulos indexados à inflação, o IMA-B5 (até cinco anos) subiu 0,45%, enquanto o IMA-B5+ (acima de cinco anos) teve rendimento de 1,86% — interrompendo uma sequência de perdas anteriores. No geral, o IMA-Geral registrou ganho de 1,27% em junho. No acumulado dos últimos 12 meses até junho, os títulos públicos prefixados de prazo mais longo (IRF-M1+) lideraram a performance, com ganhos de 12,89%, seguidos pelos prefixados curtos (IRF-M1), que renderam 6,87%, e as LFTs (IMA-S) com 6,55%. Já os papéis atrelados ao IPCA apresentaram resultados sólidos: o IMA-B5+ avançou cerca de 10,74%, e o IMA-B5 cresceu 6,04% no período. O IMA-Geral acumulou alta de 7,91% nos últimos 12 meses, refletindo o desempenho diversificado da dívida pública. Esses dados reforçam a preferência dos investidores por ativos de prazos intermediários a longos, tanto prefixados quanto atrelados à inflação, diante da expectativa de que a Selic atinja o patamar final em 2025 e permaneça estável ou inicie um ciclo de queda no segundo semestre.

Nome	Retorno		Nome	Retorno	
	Junho 2025	no ano		Junho 2025	no ano
Prefixados			Formado por TP indexado ao IPCA		
IRF-M	1,78%	10,77%	IMA-B	1,30%	8,80%
IRF-M 1	1,06%	6,87%	IMA-B 5	0,45%	6,04%
IRF-M 1+	2,09%	12,89%	IMA-B 5+	1,86%	10,74%
Formado por Títulos da Dívida Pública			DI		
IMA Geral	1,27%	7,91%	CDI	1,10%	6,41%
Duração Constante					
IDKa IPCA 2 Anos	0,25%	5,88%			
Nome	Retorno		Nome	Retorno	
	Junho 2025	no ano		Junho 2025	no ano
Doméstico			Exterior		
Ibovespa	1,33%	15,44%	S&P 500	0,33%	-7,03%
IBX	1,37%	15,23%	MSCI World	-0,38%	-4,30%
IBX-50	1,46%	13,77%			