

Visão Skopos

Carta Macro - Junho 2025

Prezados investidores,

Junho foi marcado por uma leve retomada das pressões inflacionárias nos Estados Unidos, persistência das fragilidades industriais na China e uma continuidade do ciclo de corte de juros na Europa. No Brasil, os indicadores mostraram resiliência, com desaceleração da inflação, crescimento do PIB acima do esperado e relativa estabilidade no mercado de ativos. O ambiente global permanece incerto, mas com alguns sinais de alívio monetário em países desenvolvidos e menor estresse nos mercados de dívida soberana.

Estados Unidos

Nos EUA, o Produto Interno Bruto (PIB) do primeiro trimestre foi revisado para uma contração anualizada de 0,5%, maior que a estimativa anterior de -0,2%. O desempenho fraco refletiu principalmente o aumento das importações, estoques mais baixos e redução do consumo público. Apesar disso, o mercado de trabalho segue apertado, sustentando a renda das famílias e evitando uma desaceleração mais acentuada.

A inflação mostrou um leve ressurgimento. O Índice de Preços ao Consumidor (CPI) subiu 2,4% em maio em relação ao ano anterior, com pressão nos preços de alimentos e serviços de transporte. O componente de habitação, por sua vez, mostrou desaceleração para 3,9%, contribuindo para uma leitura mais equilibrada. A medida preferida pelo Federal Reserve, o PCE, subiu 2,2% no acumulado de 12 meses. As expectativas de inflação de um ano à frente caíram para 3,2%, a menor em três meses.

O presidente Donald Trump intensificou suas críticas ao Fed, exigindo cortes de juros mais rápidos. Jerome Powell reiterou que a política monetária seguirá sendo conduzida com base nos dados econômicos, sem interferência política. O Comitê manteve a taxa básica no intervalo de 4,25% a 4,50% e sinalizou que apenas sinais claros de desaquecimento mais amplo poderiam justificar flexibilização.

Europa

Na zona do euro, a inflação anual caiu para 1,9% em maio, levemente abaixo da meta do Banco Central Europeu (BCE). O BCE realizou seu sétimo corte consecutivo, levando a taxa de depósito para 2,0%. A atividade econômica segue fraca, com crescimento de apenas 0,3% no primeiro trimestre. Na Alemanha, a produção industrial permanece estagnada, e o consumo das famílias dá sinais de esgotamento. O euro valorizou-se frente ao dólar no mês, o que pode limitar o dinamismo das exportações no segundo semestre.

China

A economia chinesa manteve crescimento anualizado de 5,4% no primeiro trimestre, mas o ambiente industrial segue pressionado. O índice PMI manufatureiro ficou em 49,3 em maio, ainda em zona de contração. As exportações continuam fracas e a atividade no setor imobiliário permanece deprimida, com alto nível de estoques. Cresce a expectativa de novos estímulos fiscais e monetários para sustentar a meta de crescimento de 5% no ano. Analistas projetam desaceleração para 4,5% em 2025.

Brasil

O real manteve-se estável em junho, com o dólar oscilando entre R\$5,66 e R\$5,70, sustentado pelo diferencial de juros e fluxo estrangeiro em ativos locais. Apesar da leve realização na bolsa, o Ibovespa se manteve próximo dos 139 mil pontos, refletindo confiança nos fundamentos domésticos. Em junho, o mercado absorveu com resiliência a breve turbulência provocada pela tentativa do governo de elevar o IOF sobre investimentos estrangeiros, medida que foi revertida em menos de 24 horas.

O PIB do primeiro trimestre cresceu 1,4% em relação ao trimestre anterior, puxado pelo setor agropecuário e por serviços. A inflação medida pelo IPCA-15 desacelerou para 0,26% em junho, acumulando 5,27% em 12 meses. A expectativa do mercado para o IPCA de 2025 caiu para 5,18%, segundo o Boletim Focus. O cenário favorece a manutenção de juros reais elevados por mais tempo, diante de uma inflação em queda, mas ainda acima da meta.

O panorama fiscal segue desafiador, com dúvidas sobre a capacidade do governo em cumprir metas de resultado primário a partir de 2026. Apesar da boa arrecadação, as pressões de gasto seguem elevadas. A necessidade de avançar em reformas estruturais é reconhecida, mas os avanços práticos seguem lentos no Congresso.

Canadá

O Canadá mostrou sinais claros de desaceleração em junho. O PIB mensal caiu 0,1%, e a inflação anual permaneceu em 1,7%, abaixo da meta. O Banco do Canadá manteve a taxa básica em 2,75%, mas o mercado precifica dois cortes adicionais até o fim do ano. O mercado imobiliário segue em queda, e os preços dos imóveis em Toronto e Vancouver recuaram pelo quarto mês consecutivo. A moeda canadense enfraqueceu diante do real e do dólar americano.

Suíça

Na Suíça, a inflação anual permanece uma das mais baixas do mundo, em 1,4%. O franco se valorizou frente ao euro e ao dólar, mantendo-se como porto seguro em meio a tensões geopolíticas. O Banco Nacional Suíço cortou os juros para 1,25%, acompanhando o movimento de afrouxamento na Europa. O crescimento do PIB segue lento, projetado em 1,1% para o ano, com estabilidade do consumo e contas públicas equilibradas.

Japão

O Japão seguiu enfrentando forte pressão cambial. O iene renovou mínimas, aproximando-se de 158 por dólar no fim de junho, levando o Banco do Japão a intensificar sua presença verbal no mercado. A taxa dos JGBs de 10 anos subiu para 1,5%, maior nível desde 2011. A inflação permaneceu em 2,5% a/a, mas o núcleo segue abaixo da meta. O PIB caiu 0,4% no primeiro trimestre, refletindo fraca demanda interna e exportações comprometidas pelo enfraquecimento da China. O BoJ manteve sua taxa básica em 0%, com postura ainda acomodatória.

A alta dos juros longos reacendeu discussões sobre a sustentabilidade da dívida japonesa, que segue acima de 260% do PIB. O risco de reprecificação global de dívida pública permanece relevante em um mundo mais sensível a juros.

Considerações Finais

Junho consolidou uma tendência de afrouxamento monetário em economias desenvolvidas, diante da estabilidade inflacionária. Nos EUA, a leve piora do PIB e da inflação não foi suficiente para alterar a postura do Fed, mas aumenta o grau de incerteza. A China continua a decepcionar na indústria, enquanto a Europa tenta estimular o crescimento via juros. O Japão volta ao centro do debate global com o fim de sua repressão financeira, o que pode ter implicações globais sobre taxas longas.

No Brasil, o cenário se mostrou construtivo, com inflação em desaceleração, PIB forte e real valorizado. A sustentabilidade fiscal segue como ponto crítico, mas os ativos domésticos continuam beneficiados pela combinação de juros reais atrativos e fundamentos sólidos.

Seguimos atentos aos desdobramentos da política monetária global, à dinâmica cambial e aos vetores fiscais domésticos, ajustando nossas estratégias para preservar capital e capturar oportunidades em meio à transição do ciclo global.