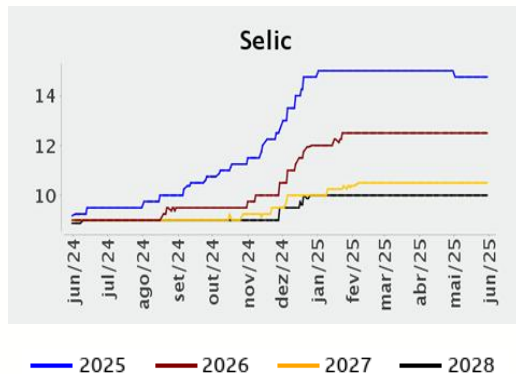


CENÁRIO MACRO BRASIL

Em sua última reunião, o Comitê de Política Monetária (Copom) manteve a taxa Selic em 14,75% ao ano, o maior patamar desde 2006. A decisão reafirma o compromisso com a convergência da inflação para a meta, diante da persistência de expectativas desancoradas e da resiliência do mercado de trabalho. A ata reforçou que a política monetária continuará contracionista por um período prolongado.



Os ativos de renda fixa seguem sendo beneficiados por esse cenário. Títulos públicos indexados à inflação continuam oferecendo taxas elevadas. A curva de juros futuros precifica manutenção da Selic em patamares elevados até, pelo menos, meados de 2026. A curva de 10 anos, por exemplo, segue oscilando próxima de 11,3% ao ano — sinalizando um cenário estruturalmente mais pressionado para os juros reais de longo prazo.

Além disso, o diferencial de juros em relação a outras economias emergentes segue atrativo, sustentando o ingresso de capital estrangeiro. Os juros extras pagos por empresas em relação aos títulos públicos — os chamados spreads de crédito — continuam estáveis, o que favorece investimentos em títulos de empresas mais sólidas e com prazos médios. Isso porque esses ativos ainda oferecem uma boa rentabilidade sem que o mercado esteja enxergando um aumento no risco de crédito.

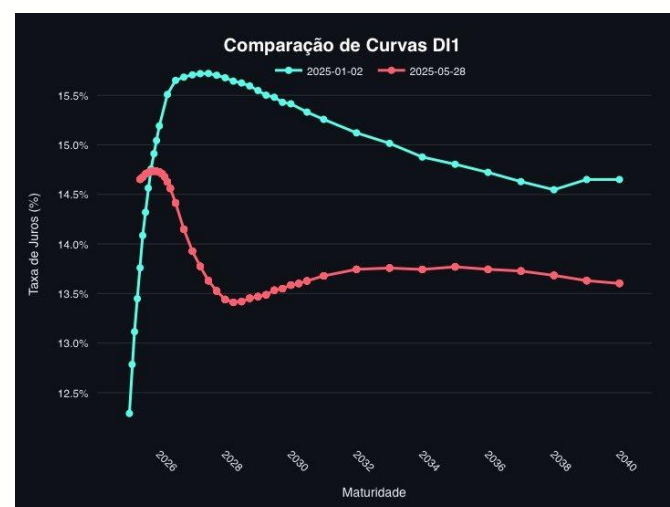
Embora as projeções do mercado não antecipem novas altas da Selic, ainda há divergência quanto ao início do ciclo de cortes. O Boletim Focus de 2 de junho de 2025 mostrou que algumas casas projetam o início da flexibilização apenas no segundo semestre de 2026, dependendo da evolução fiscal e da ancoragem das expectativas inflacionárias.

No campo da inflação, o IPCA apresentou leve revisão para baixo: de 5,50% para 5,46%, segundo o Focus. Ainda assim, segue acima do teto da meta de 4,5% para 2025. Aqui vale uma ressalva crítica: muitos analistas vêm destacando que o índice oficial (IPCA) não reflete a percepção real de inflação sentida pelas famílias, especialmente das classes média e baixa, porque é um índice construído com base em uma cesta média de consumo nacional que não representa

fielmente os hábitos e prioridades dessas faixas de renda. Ele atribui pesos fixos aos itens com base em pesquisas passadas e atualizadas com pouca frequência, o que ignora mudanças recentes no padrão de consumo. Além disso, muitos dos itens que mais impactam o dia a dia dessas famílias, como alimentos, energia e transporte, têm peso proporcionalmente menor no índice, enquanto bens duráveis ou menos essenciais, que são mais consumidos pelas classes mais altas, acabam diluindo a variação geral. Também há distorções provocadas por políticas temporárias de controle de preços ou subsídios, que reduzem artificialmente a inflação medida, sem que isso se traduza em alívio real no custo de vida. Por fim, a inflação percebida pelas pessoas tende a ser maior porque está diretamente ligada aos produtos mais consumidos e às variações mais visíveis, como no supermercado ou no posto de gasolina, o que cria uma sensação de perda de poder de compra superior à registrada pelos dados oficiais.

- Selic: 14,75%
- IPCA: 5,46%
- IBOV: +1,45%

A comparação entre as curvas de juros de janeiro e maio de 2025 mostra que o mercado ajustou suas expectativas. No início do ano, os juros projetados eram mais altos e indicavam desconfiança em relação à economia e à política fiscal. Já em maio, a curva ficou mais baixa e suave, sugerindo uma visão um pouco mais positiva dos investidores. Ainda assim, os juros de longo prazo continuam elevados, refletindo uma cautela persistente sobre o cenário econômico nos próximos anos.



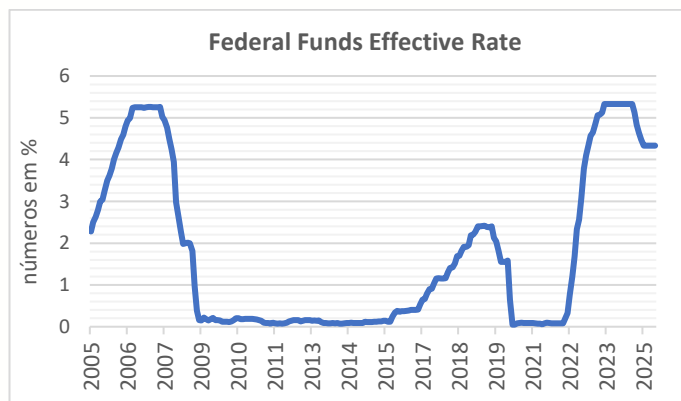
A economia brasileira ainda apresenta resiliência: o PIB de 2025 tem projeção de crescimento de 2,13%. Entretanto, casas como *Bank of America* projetam desaceleração no segundo semestre, com impacto da política monetária restritiva e menor estímulo fiscal.

O Ibovespa encerrou maio com alta de 1,45%, aos 137.027 pontos. No acumulado do ano, sobe 13,92%. O índice chegou a atingir sua máxima histórica intradiária de 140.381,93 pontos em 27 de maio. Apesar do bom desempenho, analistas alertam para possível correção de curto prazo diante da revisão negativa das projeções de lucros (EPS).

No campo político, o governo Lula enfrenta crescente dificuldade de articulação. A desaprovação presidencial segue maior que a aprovação, com pressões internas por mudanças ministeriais. Os ruídos aumentaram com a proposta de elevação de tributos e incertezas sobre o novo arcabouço fiscal. Embora o Congresso tenha barrado medidas mais disruptivas, o ambiente institucional permanece volátil.

CENÁRIO MACRO GLOBAL

Em maio, o Federal Reserve manteve a taxa de juros entre 4,25% e 4,50% ao ano pela terceira vez consecutiva, refletindo uma postura cautelosa diante das incertezas econômicas e políticas, incluindo a política tarifária do governo Trump. O PIB dos EUA recuou 0,3% no primeiro trimestre, frustrando expectativas e marcando a primeira contração em três anos. Esse desempenho foi impactado pela antecipação de importações e pela queda na confiança de consumidores e empresários. Paralelamente, os gastos com juros da dívida pública americana continuam crescendo e devem ultrapassar 4% do PIB até 2035, sinalizando preocupação com a sustentabilidade fiscal — ainda mais após a perda do rating AAA pela Moody's e o fato inédito de os juros superarem os gastos com defesa em 2024.



O rendimento dos Treasuries de 10 anos subiu cerca de 25 pontos-base no mês, chegando a 4,408%, movimento associado ao aumento da aversão ao risco e à busca por ativos seguros. Esse comportamento também reflete a expectativa de cortes nos juros em 2025 e as incertezas geradas pelas medidas da administração Trump. Por outro lado, a inflação ao consumidor subiu 0,2% em abril, abaixo das expectativas, acumulando 2,3% em 12 meses. Apesar da pressão potencial causada pelas tarifas, a trégua comercial de 90 dias entre as principais economias tende a conter avanços mais expressivos nos preços, mantendo o Fed em posição de cautela.

O mercado de trabalho americano segue resiliente. Em abril, foram criadas 177 mil vagas fora do setor agrícola, superando as projeções, embora levemente abaixo do número revisado de março. A taxa de desemprego permaneceu estável em 4,2%, com uma taxa de participação de 62,6% e uma relação emprego-população de 60,0%. Analistas alertam, no entanto, que os efeitos das tarifas recém-impostas ainda não estão totalmente refletidos nos dados. No campo internacional, as negociações comerciais entre EUA e União Europeia progrediram, mas os europeus apontaram que as novas tarifas americanas sobre aço e alumínio prejudicam o avanço. Simultaneamente, crescem os impactos das restrições da China à exportação de minerais críticos, afetando a produção industrial europeia.

As bolsas americanas fecharam maio com forte desempenho, no melhor mês de maio em 30 anos. O S&P 500 subiu mais de 6%, o Dow Jones 4% e o Nasdaq quase 10%, impulsionado pelo setor de tecnologia. A recuperação veio após uma correção inicial e refletiu sinais de desaceleração da inflação (via índice PCE) e expectativa de cautela do Fed. Mesmo com o aumento das tensões geopolíticas — como novas restrições dos EUA à China e incertezas sobre tarifas — os mercados mostraram resiliência e fecharam o mês no positivo.

Esse cenário reforça o chamado “TACO” (Trump Always Chickens Out), padrão observado em mandatos anteriores, em que o ex-presidente adota postura agressiva com tarifas, mas recua diante de impactos econômicos. Essa previsibilidade tem sido vista como oportunidade de compra pelo mercado. Nesse contexto, a Nvidia reportou resultados acima do esperado, com alta de 73% nas vendas de data centers, impulsionada pela IA. As ações subiram 6% no after-market, mas a empresa alertou que poderia ter receita R\$ 45,5 bilhões maior, não fossem as restrições à exportação de chips para a China — mais um reflexo das tensões comerciais.