César Garritano
cesar.garritano@sommainvestimentos.com.br

Victor Hugo Mota
victor.mota@sommainvestimentos.com.br

Giovanna Aguirre
giovanna.aguirre@sommainvestimentos.com.br

Cenário Econômico | Análise da Semana

30 de junho a 04 de julho de 2025

"AO INFINITO E ALÉM": IBOVESPA ATINGE MÁXIMA HISTÓRICA E MERCADOS BRASILEIROS INICIAM O SEGUNDO SEMESTRE COM OTIMISMO RENOVADO

- ✓ A semana foi positiva para os mercados domésticos;
- ✓ A Ibovespa renovou máximas históricas, enquanto o Real atingiu o maior patamar em relação ao Dólar em pouco mais de um ano;
- ✓ No campo de indicadores, o Caged do mês de maio veio bem abaixo das estimativas do mercado e ajudou a minimizar as eventuais apostas de uma reaceleração do mercado de trabalho ao longo do ano;
- ✓ Do lado da Indústria, ainda que em linha com o esperado, a abertura da PIM mostrou uma composição desfavorável, encorpando a narrativa de desaceleração mais evidente da economia ao longo dos próximos meses;
- ✓ No campo político, a disputa acerca do IOF continuou sendo tema, com a interpretação de que os atritos entre governo e Congresso implicam maiores dificuldades para aprovação de medidas eleitorais;
- ✓ No cenário internacional, as discussões debruçaram-se sobre os dados do mercado de trabalho norte-americano;
- ✓ A despeito de algumas métricas já sinalizarem desacelerações, a visão ainda é que as condições de emprego ainda seguem sadias nos EUA.

No cenário externo, as discussões focaram principalmente na interpretação sobre os indicadores do mercado de trabalho norte-americano. Os dados, em grandes linhas, passaram nuances bastante difusas, mas, sob algumas óticas, podem ser interpretados como compatíveis com um processo de desaceleração suave nas condições de emprego da economia americana.

A seara de dados do mercado de trabalho começou com a divulgação do relatório de empregos JOLTS referente ao mês de maio – que surpreendeu as estimativas do mercado, indicando 7,8 milhões de vagas de emprego abertas, número bem acima dos 7,3 milhões esperados pelo

Publicação produzida pela SOMMA Investimentos exclusivamente para clientes. Reprodução proibida. Este relatório foi preparado com informações de acesso público, analisadas rigorosamente pela SOMMA Investimentos. O usuário deste material assume integralmente a responsabilidade pelas consequências da sua utilização.

mercado. Além da surpresa, também se observou um crescimento expressivo no número de vagas em comparação ao mês anterior (+374 mil). Assim sendo, o JOLTS de maio sugeriu uma disposição um pouco maior para contratação de trabalhadores por parte das firmas – o que, em última instância, também pode indicar gerações de vagas mais altas nos próximos meses.

Em relação aos indicadores de junho, o *ADP Employment Change* mostrou uma redução líquida de 33 mil vagas de emprego no setor privado – número bem abaixo das expectativas, que esperava uma geração de 98 mil. Uma contração no número de vagas líquida usualmente é interpretada como bastante negativo e a análise isolada do ADP de junho poderia sugerir uma mudança abrupta no mercado de trabalho americano.

Entretanto, o *Nonfarm Payroll* (NFP), indicador mais importante, surpreendeu as estimativas do mercado indicando uma geração de 147 mil vagas de emprego líquidas em junho, acima das projeções do mercado, de 106 mil. Além disso, a taxa de desemprego também veio abaixo do esperado, recuando para 4,1% (projeções e consenso em 4,3%).

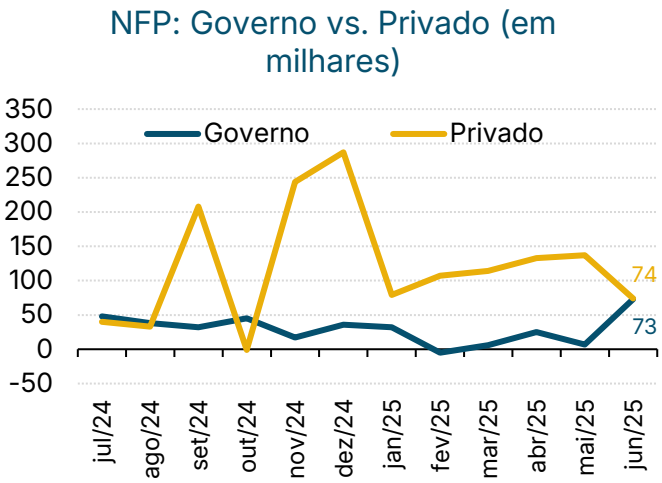
Non Farm Payroll (em milhares)	jan-25	fev-25	mar-25	abr-25	mai-25	jun-25
Total	**111**	**102**	**120**	**158**	**144**	**147**
Privado	**79**	**107**	**114**	**133**	**137**	**74**
Setor de produção de bens	-11	24	5	2	-4	6
Mineração e exploração florestal	-3	4	-1	2	-3	-2
Construção	-3	12	5	0	6	15
Manufatura	-5	8	1	0	-7	-7
Serviços	90	83	109	131	141	68
Comércio, transporte e serviços públic	54	22	-8	-2	4	3
Informação	-4	0	-2	1	5	3
Atividades financeiras	14	15	3	5	10	3
Serviços de negócios e profissionais	-35	15	-11	27	0	-7
Educação e serviços de saúde	62	65	65	85	83	51
Lazer e hospitalidade	-14	-34	45	18	29	20
Outros serviços	13	0	17	-3	10	-5
Governo	**32**	**-5**	**6**	**25**	**7**	**73**

Fonte: Bloomberg. Elaboração: SOMMA Investimentos.

Entre os pontos mais fortes do indicador, enfatizamos a queda mais aguda que o esperado na taxa de desemprego, puxada por uma redução mais intensa no número de desempregados (-222 mil) comparativamente a força de trabalho (-129 mil). Pelo lado mais fraco, destacamos o crescimento no ganho médio por hora trabalhada (0,20% m/m) abaixo do esperado (0,3% m/m) e do resultado anterior (0,33% m/m), além de algumas métricas referentes à geração de vagas sinalizando desaceleração na margem.

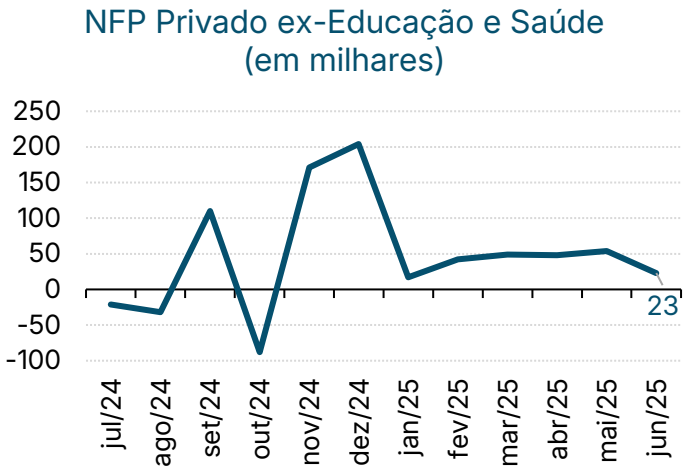
Publicação produzida pela SOMMA Investimentos exclusivamente para clientes. Reprodução proibida. Este relatório foi preparado com informações de acesso público, analisadas rigorosamente pela SOMMA Investimentos. O usuário deste material assume integralmente a responsabilidade pelas consequências da sua utilização.

Da parte mais fraca do dado, o primeiro ponto a se destacar é que a geração de vagas do mês de junho foi muito puxada por contratações líquidas no setor público – que totalizou 73 mil. De fato, quando consideramos apenas as vagas do mercado de trabalho privado, além de um número menor na margem, a métrica também veio abaixo do esperado. Ademais, a grande participação das contrações do setor público no total de vagas neste mês pode ser uma das hipóteses para explicar a desaceleração no ganho médio por hora trabalhada, uma vez que os salários de contratações para carreiras no governo seguem critérios padronizados e não são feitas mediantes negociações entre empregado e empregador.



Fonte: Bloomberg. Elaboração: SOMMA Investimentos.

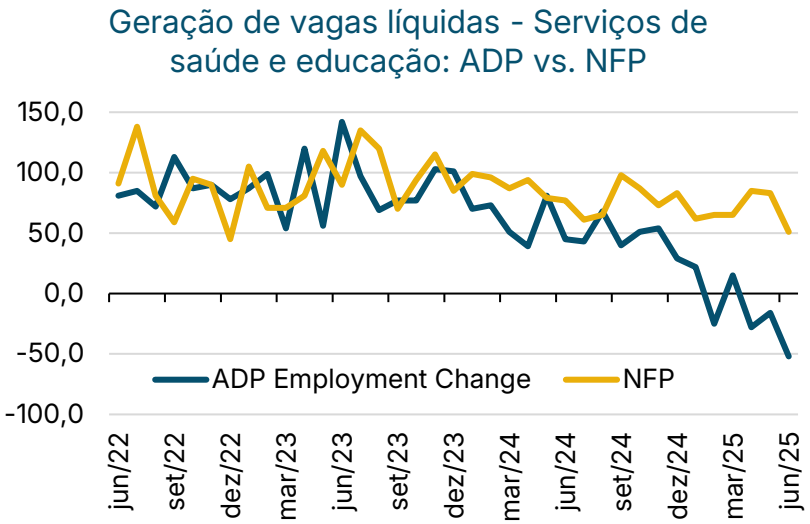
Como complemento, chamamos a atenção para a métrica que exclui a geração de vagas nos setores de "Educação e serviços de saúde", que tende a captar um pouco melhor a tendência subjacente nas gerações de vagas. Sob essa ótica é possível observar sinais mais claros de desaceleração na margem.



Fonte: Bloomberg. Elaboração: SOMMA Investimentos.

Como comentário adicional, mencionamos a grande divergência entre o ADP (-33 mil) e NFP Privado (+74 mil) no mês junho – que não apenas divergiram em magnitude, mas também na direção. A principal hipótese para discrepância reside na diferença metodológica na forma de mensurar as vagas de emprego nos setores de "Serviços de saúde e educação". Enquanto o ADP já mostra fechamento líquido de postos de trabalho há alguns meses, essa métrica segue positiva no NFP. Em grandes linhas, temos uma preferência por acreditar que o NFP tende a refletir melhor a dinâmica do mercado de trabalho americano.

Publicação produzida pela SOMMA Investimentos exclusivamente para clientes. Reprodução proibida. Este relatório foi preparado com informações de acesso público, analisadas rigorosamente pela SOMMA Investimentos. O usuário deste material assume integralmente a responsabilidade pelas consequências da sua utilização.



Fonte: Bloomberg. Elaboração: SOMMA Investimentos.

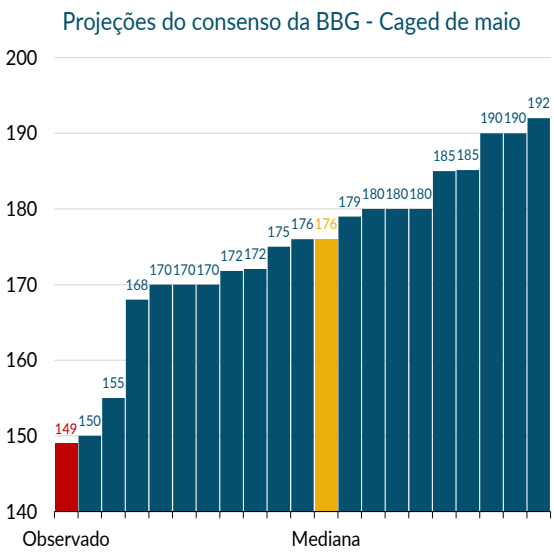
Para resumir nossa interpretação dos indicadores do mercado de trabalho divulgados durante a semana, podemos categoricamente afirmar que o mercado de trabalho já vem dando sinais de perda de ímpeto frente ao forte ritmo de contratação observado ao longo dos últimos 3 anos. No entanto, a despeito da desaceleração caracterizada como suave, o nível de geração de vagas ainda segue num patamar bastante saudável – sem indicar sinais de uma contração aguda. Adicionalmente, enfatizamos que a taxa de desemprego ao redor de 4,0% é bem recebida pelo BC americano. Com isto posto, entendemos que o FED deve fazer um ciclo de cortes de juros de maneira bastante gradual ao longo de 2025 e 2026.

CENÁRIO DOMÉSTICO

A semana pode ser considerada como positiva para os principais mercados do Brasil. Por exemplo, o Ibovespa atingiu patamar de fechamento recorde nesta sexta-feira e o Real terminou o período no nível mais apreciado em praticamente 1 ano. Inegavelmente, o transcorrer das informações externas detiveram importante impacto favorável para nossos mercados. Porém, novidades do campo macroeconômico e a percepção cada vez mais compartilhada entre investidores de que Lula terá enormes problemas numa eventual tentativa de reeleição também foram pontos de destaque.

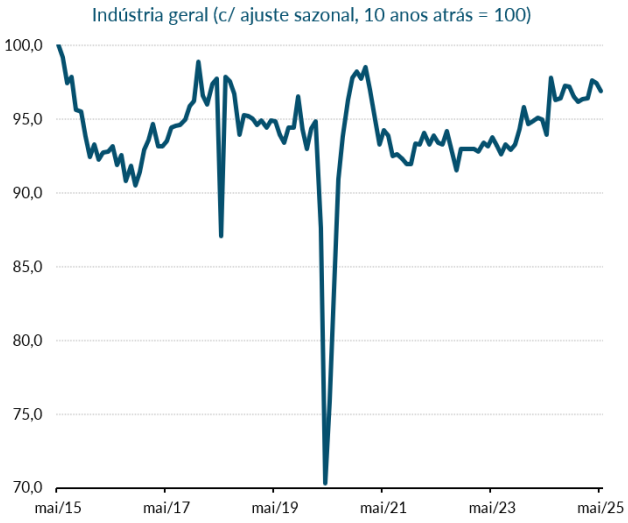
Publicação produzida pela SOMMA Investimentos exclusivamente para clientes. Reprodução proibida. Este relatório foi preparado com informações de acesso público, analisadas rigorosamente pela SOMMA Investimentos. O usuário deste material assume integralmente a responsabilidade pelas consequências da sua utilização.

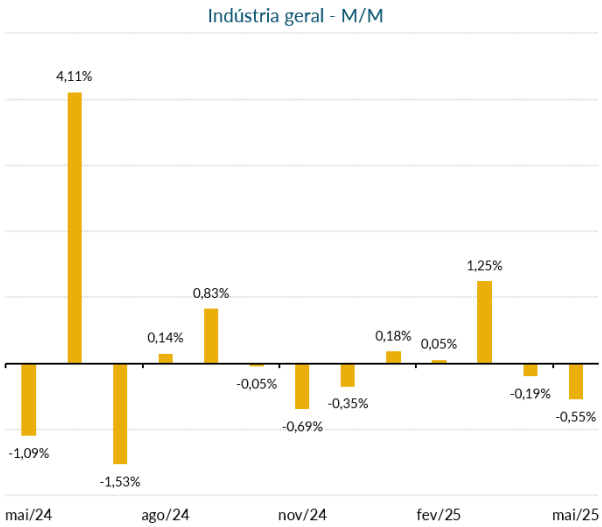
No mercado de trabalho, destaque para os números do Caged. Na passagem de abril para maio, ocorreu forte desaceleração do saldo líquido de empregos gerados, de 258 mil para 149 mil. Como mostrado no gráfico ao lado, esse total veio não somente abaixo da mediana coletada pela Bloomberg, como também levemente inferior ao piso das estimativas dos analistas do mercado. Na nossa forma de avaliar, embora as condições do mercado de trabalho ainda sigam favoráveis, é de se esperar alguma perda de tração ao longo dos próximos meses, em meio à aguardada desaceleração da atividade econômica. Em termos de dinâmica dos ativos de risco, havia um receio de que o Caged de maio, assim como em abril, poderia trazer resultados muito fortes e, dessa forma, retornar o debate de possível aperto da Selic em algum momento do ano. Como isso não ocorreu, acompanhamos na segunda-feira, dia de divulgação dos dados do Caged, expressivo fechamento da curva de juros nominal.



Fonte: Bloomberg. Elaboração: SOMMA Investimentos.

Na quarta-feira, foi a vez da divulgação da Pesquisa Industrial Mensal (PIM/IBGE) do IBGE. A produção da indústria apresentou recuo de 0,5% M/M em maio, exatamente em linha com o esperado. Porém, ao avaliar os dados, notou-se um desempenho mais negativo que o *headline.* Por exemplo, os números de abril foram revisados de leve aumento de 0,1% para contração de 0,2%. Mais do que isso, atividades de maior dinamismo da indústria de transformação já vêm demonstrando perda de tração mais evidente. Nesse ponto, é válido ressaltar que a indústria de transformação como um todo recuou 0,4% M/M, após queda de 0,7% em abril. No recorte dos últimos 7 meses, aliás, a produção de toda a indústria do país subiu apenas duas vezes. Desse modo, os dados da PIM confirmam a leitura de que o 2T25 será de perda de ímpeto da economia doméstica, movimento que deverá ser amplificado durante o segundo semestre do ano.





Fonte: IBGE. Elaboração: SOMMA Investimentos.

No campo político, apesar da batalha entre Executivo e Legislativo a respeito do aumento do IOF, agora já sob a interferência do STF, nossa interpretação é de que essa situação está sendo

Publicação produzida pela SOMMA Investimentos exclusivamente para clientes. Reprodução proibida. Este relatório foi preparado com informações de acesso público, analisadas rigorosamente pela SOMMA Investimentos. O usuário deste material assume integralmente a responsabilidade pelas consequências da sua utilização.

compreendida pelos mercados como outro ponto de desgaste para o governo, o que poderá resultar, no limite, em maiores dificuldades eleitorais para o presidente Lula em 2026. Aliás, comenta-se que muitas cartas de gestores conhecidas nos últimos dias têm mostrado que muitas casas têm se posicionado com mais veemência num eventual cenário de troca de governo.

AGENDA ECONÔMICA SEMANAL

Dia	Brasil			EUA			Zona do Euro			China		
	Dado	Projeção	Anterior	Dado	Projeção	Anterior	Dado	Projeção	Anterior	Dado	Projeção	Anterior
Segunda (07/07)	Boletim Focus						Vendas no varejo m/m (mai)	-0,60%	0,10%			
Terça (08/07)	PMC m/m (mai)	0,10%	-0,40%	Expectativas de inflação Fed NY	-	3,20%				Inflação a/a (jun)	-0,10%	-0,10%
										PPI a/a jun	-3,20%	-3,30%
Quarta (09/07)				Ata do FOMC								
Quinta (10/07)	IPCA m/m (jun)	0,22%	0,26%									
Sexta (11/07)												

Publicação produzida pela SOMMA Investimentos exclusivamente para clientes. Reprodução proibida. Este relatório foi preparado com informações de acesso público, analisadas rigorosamente pela SOMMA Investimentos. O usuário deste material assume integralmente a responsabilidade pelas consequências da sua utilização.