

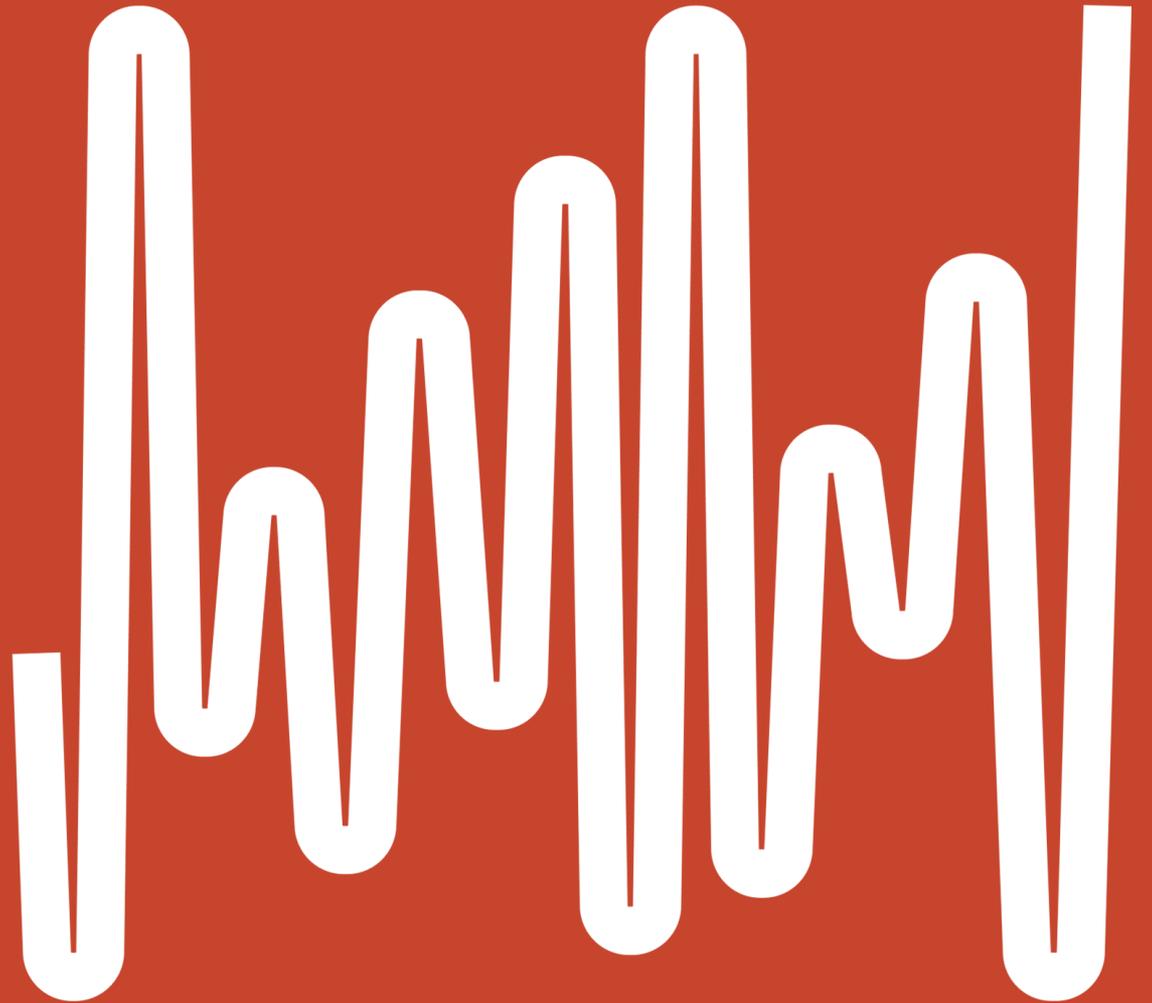


Call Semanal



09 de junho de 2025

Global



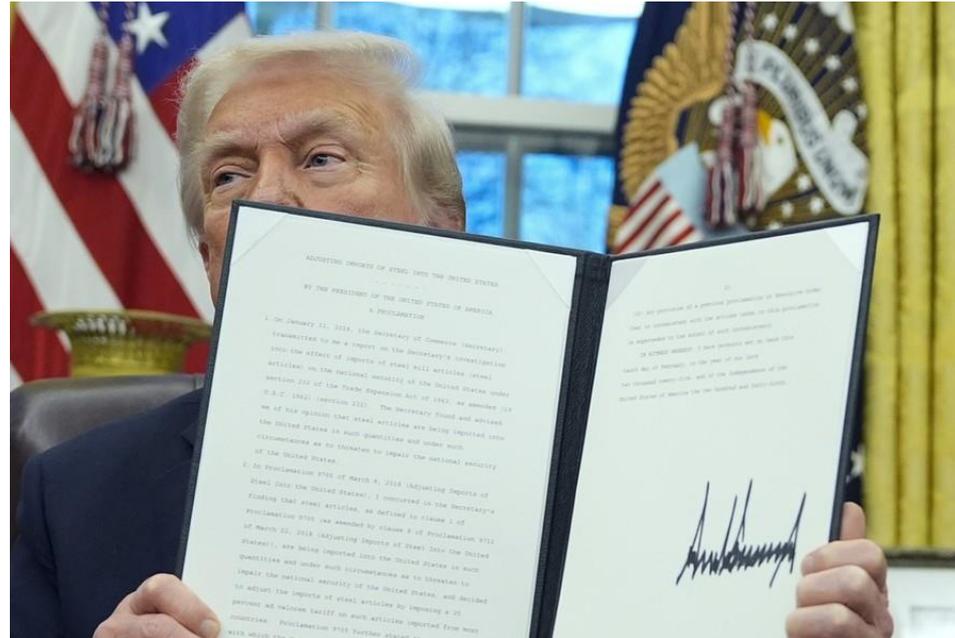
O Banco Central Europeu (BCE) cortou novamente os juros em junho, totalizando oito reduções desde o ano passado, somando 2 pontos percentuais. A medida busca sustentar a recuperação da economia da zona do euro, especialmente após um período de inflação elevada e crescimento fraco. **Com o juro agora em 2%, o BCE considera que alcançou um nível "neutro", que não estimula nem contrai a atividade.**

Com a inflação alinhada à meta de 2%, o **BCE sinalizou uma pausa nos cortes a partir de julho**, adotando postura mais cautelosa diante de incertezas externas — como a escalada da guerra comercial com os EUA — e dos efeitos defasados da política monetária.

A presidente Christine Lagarde evitou antecipar movimentos futuros e destacou a necessidade de flexibilidade diante de um cenário global complexo.

Guerra comercial

Os Estados Unidos **elevaram as tarifas sobre aço e alumínio importados de 25% para 50%, exceto para o Reino Unido**, aumentando a pressão sobre os produtores globais de aço e aprofundando sua guerra comercial.



ISM

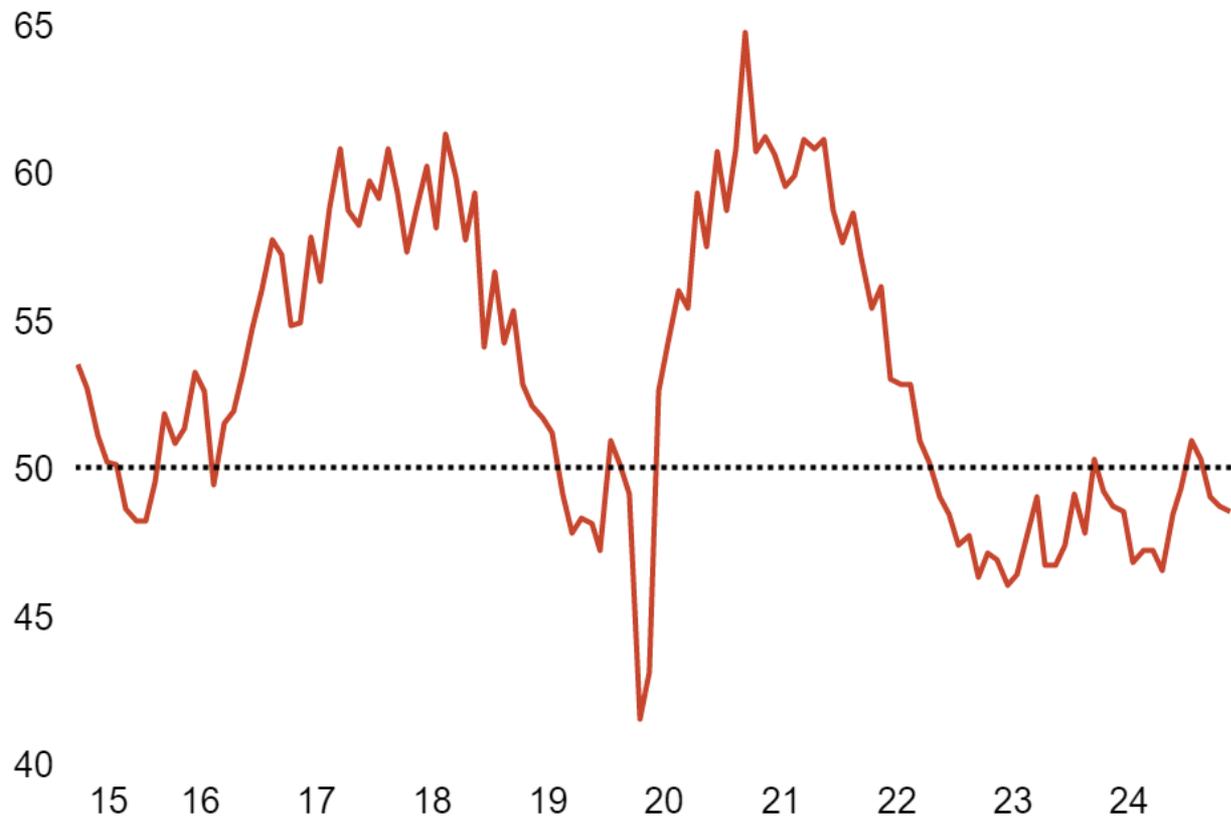
O **ISM** (Institute for Supply Management) divulga mensalmente o **PMI** (Purchasing Managers' Index), um dos **principais indicadores antecedentes da atividade econômica nos EUA.**

Leituras acima de 50 indicam expansão do setor analisado, enquanto valores abaixo desse nível apontam contração.

O setor industrial representa cerca de 10% do PIB dos EUA, e o setor de serviços, mais de dois terços.

ISM

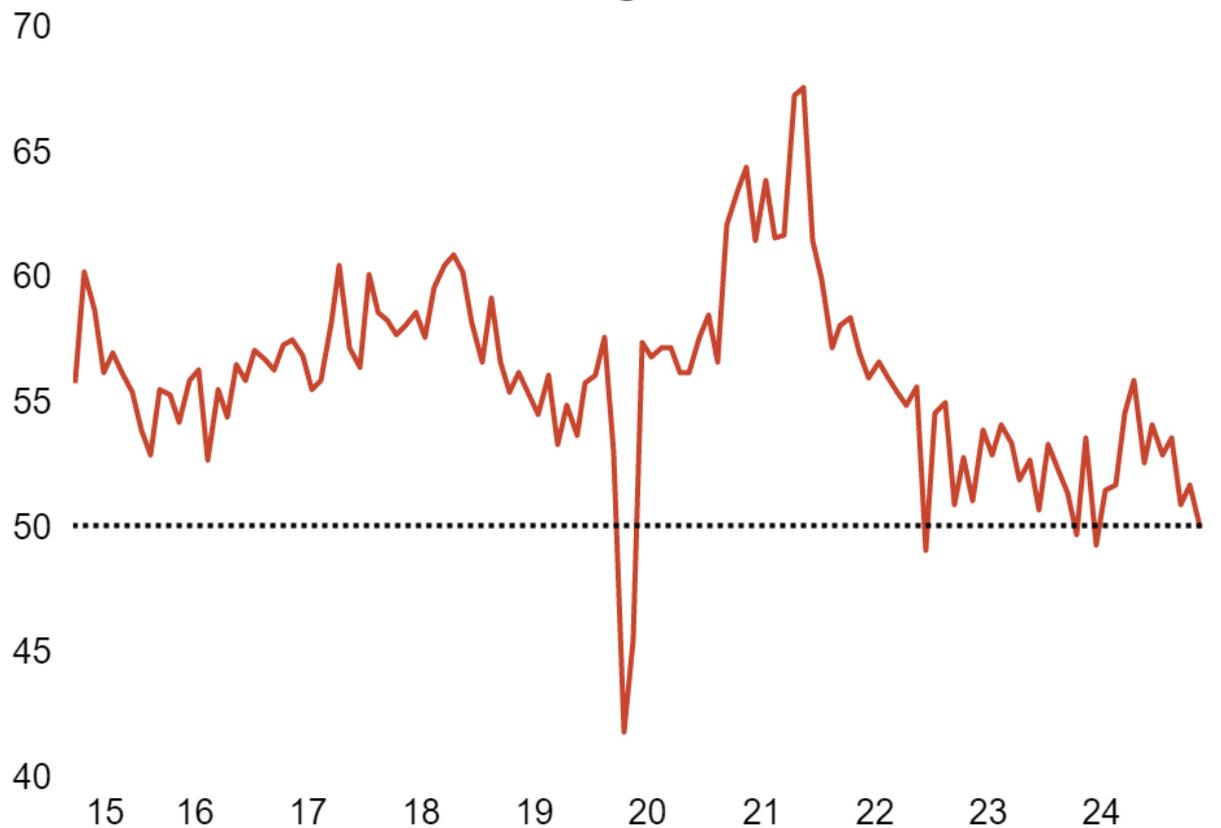
PMI - ISM - Manufacturing



Fonte: LSEG Datastream / ISM / Warren Análise

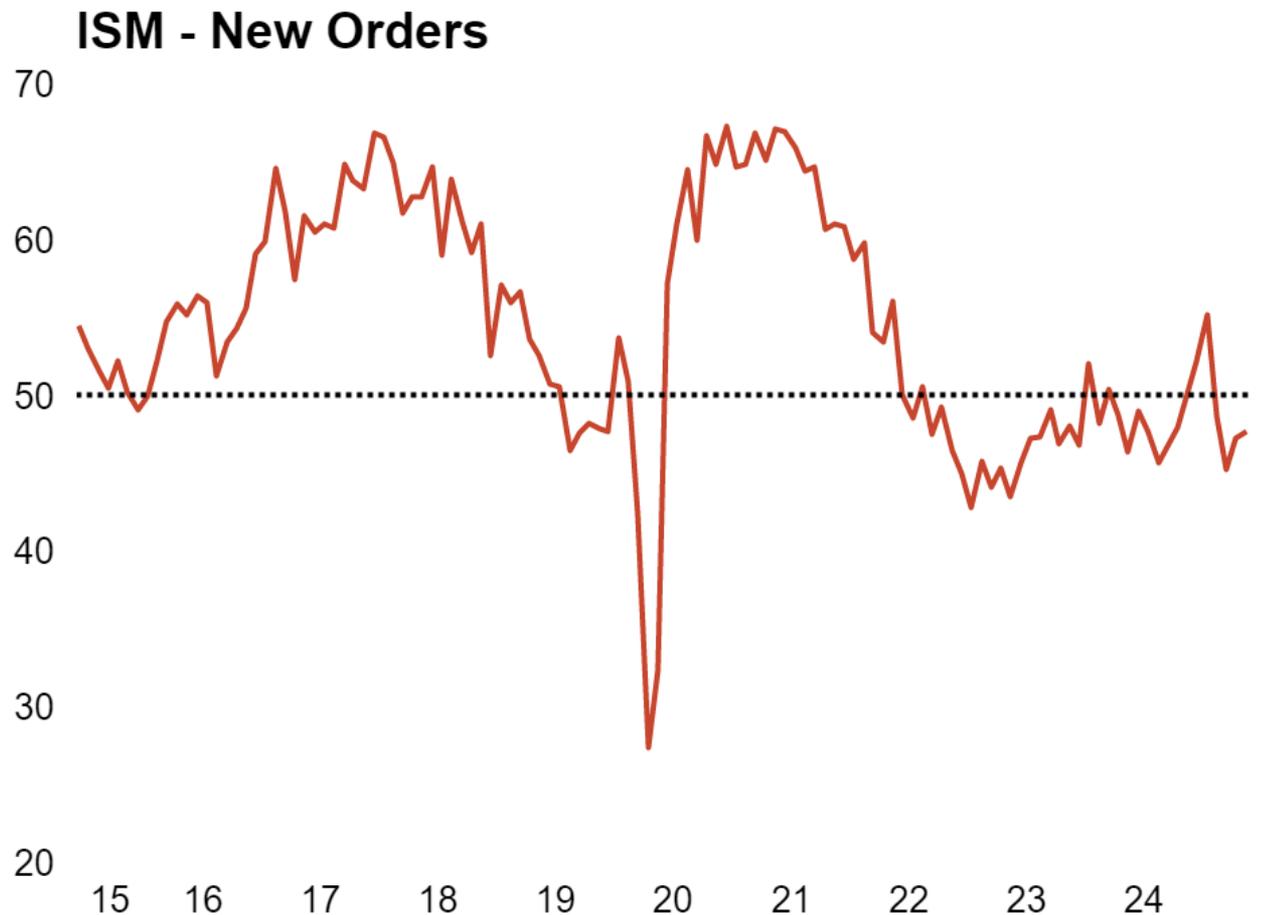
ISM

ISM - Non-Manufacturing



Fonte: LSEG Datastream / Federal Reserve / Warren Análise

ISM



Fonte: LSEG Datastream / Federal Reserve / Warren Análise

Em maio, o **PMI industrial caiu para 48,5**, marcando o terceiro mês consecutivo de contração e o menor nível em 6 meses. Os dados revelam dificuldades crescentes, com **atrasos nas entregas de insumos e forte queda nas importações**. A indústria segue afetada pelas tarifas de importação e por incertezas na implementação das mesmas.

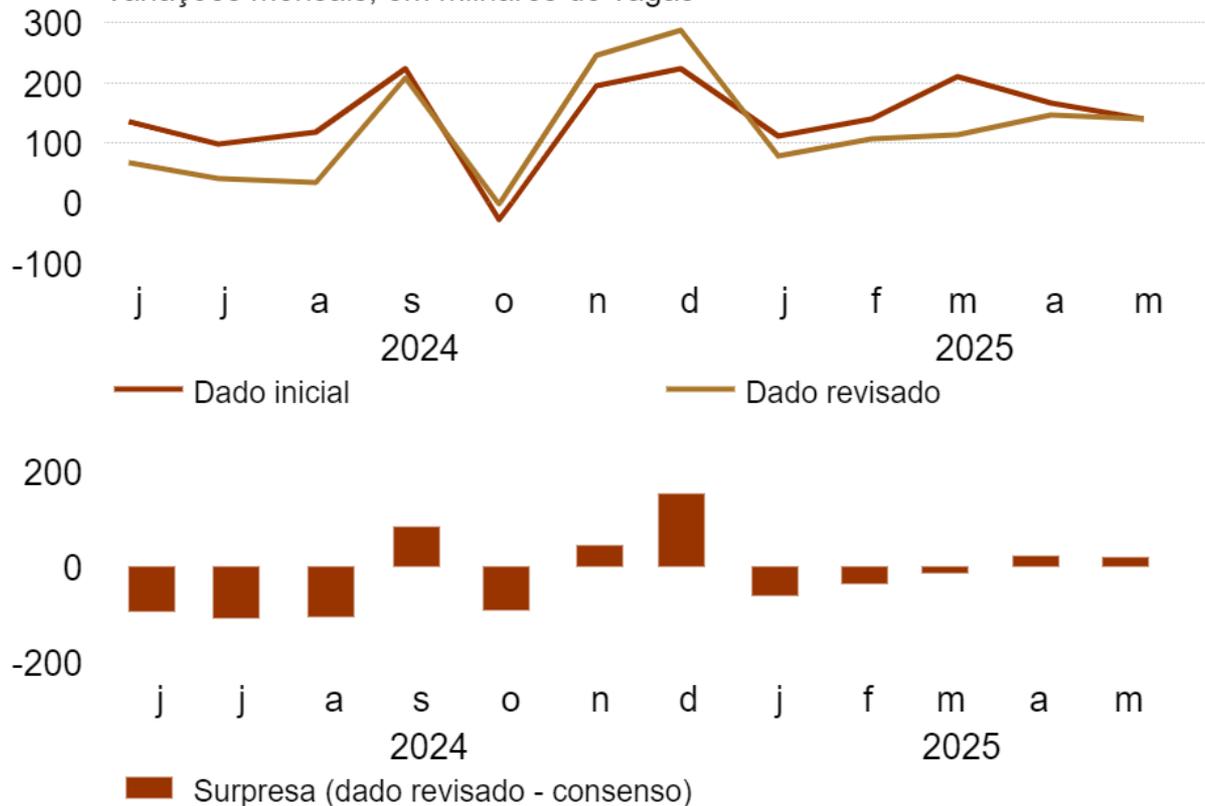
O **setor de serviços**, por sua vez, registrou uma surpresa negativa: o **PMI caiu para 49,9, indicando contração pela primeira vez em quase um ano**. A queda veio acompanhada de **recuo nos novos pedidos e aumento nos custos com insumos**, sugerindo um ambiente mais desafiador para empresas prestadoras de serviços. O índice ficou abaixo das expectativas do mercado, que projetava leve expansão.

A combinação de **incertezas comerciais, gargalos logísticos e pressões inflacionárias** levanta preocupações sobre a possibilidade de um período de crescimento fraco com inflação elevada — um risco clássico de **estagflação**.

Mercado de trabalho

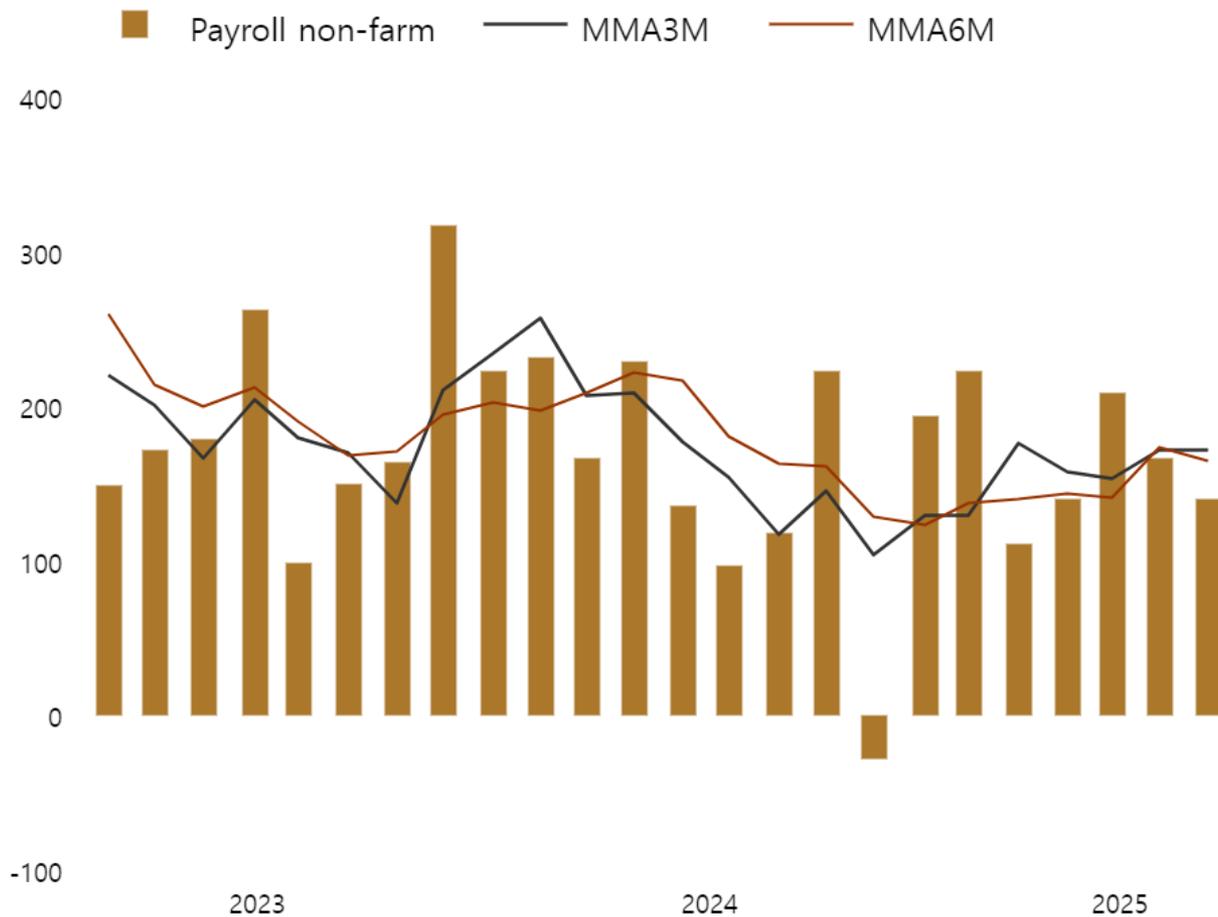
Private payrolls vs forecasts

Variações mensais, em milhares de vagas



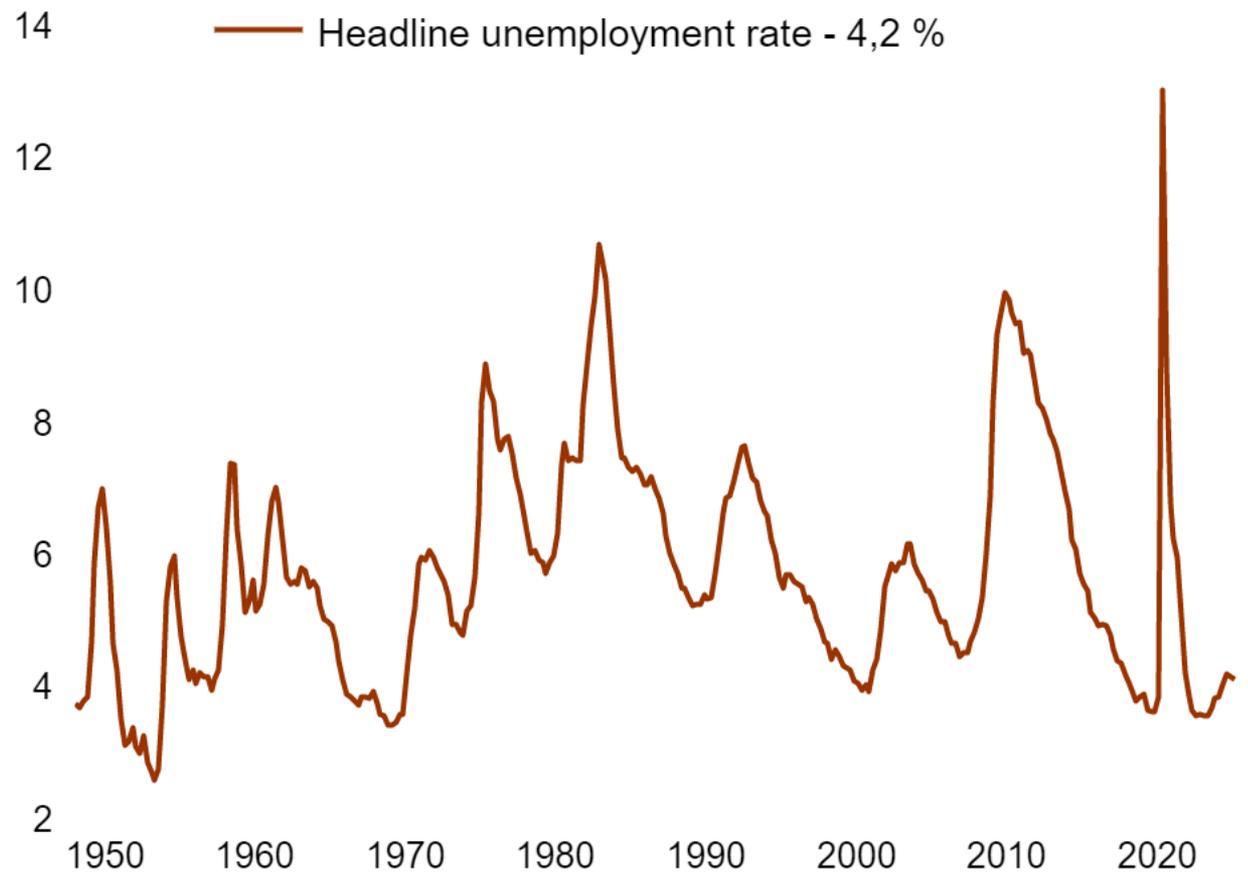
Fonte: LSEG Datastream / Bureau of Labor Statistics / Warren Análise

Mercado de trabalho



Fonte: LSEG Datastream / Bureau of Labor Statistics / Warren Análise

Mercado de trabalho

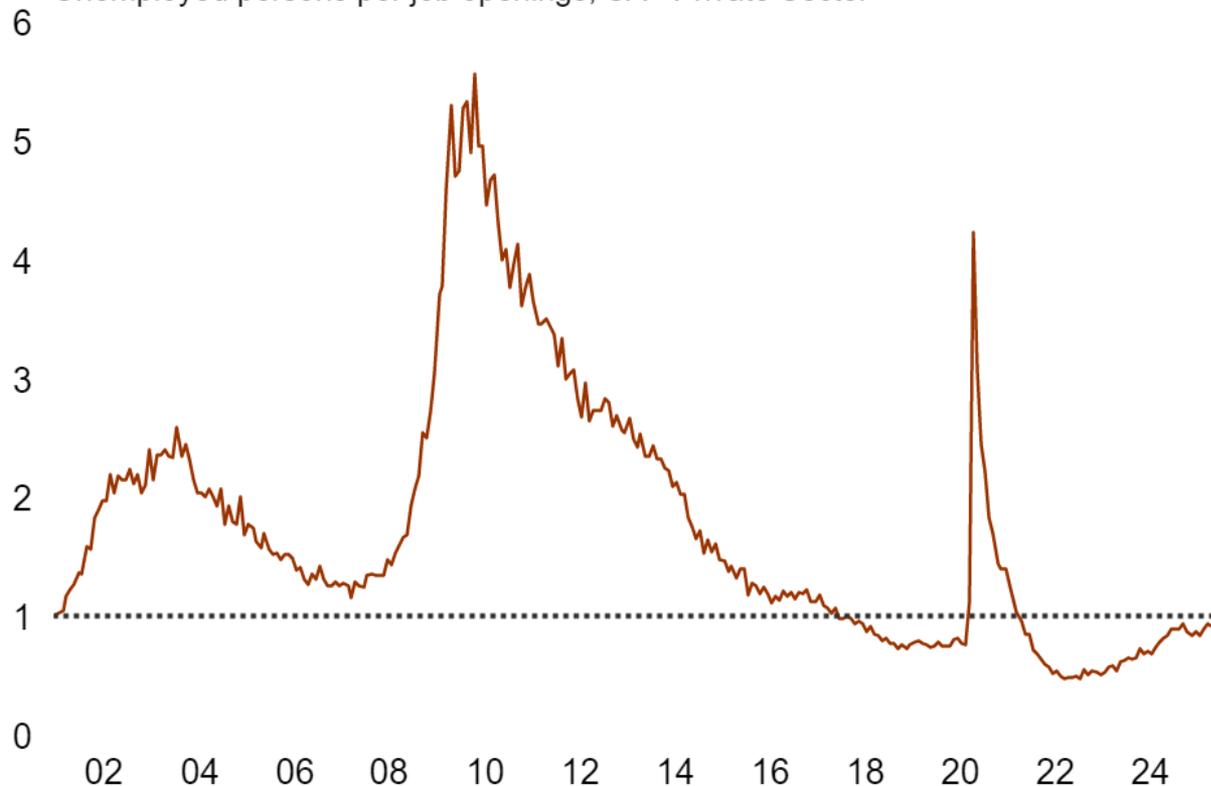


Fonte: LSEG Datastream / Bureau of Labor Statistics / Warren Análise

Mercado de trabalho

Unemployment x Job Openings

Unemployed persons per job openings, SA - Private Sector



Fonte: LSEG Datastream / Bureau of Labor Statistics / Warren Análise

FED

O presidente Donald Trump disse na última sexta-feira que a **decisão sobre o próximo presidente do Federal Reserve será tomada em breve**



Juros EUA

IMPLIED RATES & BASIS POINTS			
Meeting Date	Implied Rate	Basis Points	
18-Jun-2025	+4.327	-0.3	
30-Jul-2025	+4.288	-4.2	
17-Sep-2025	+4.114	-21.5	
29-Oct-2025	+4.035	-29.5	
10-Dec-2025	+3.762	-56.8	

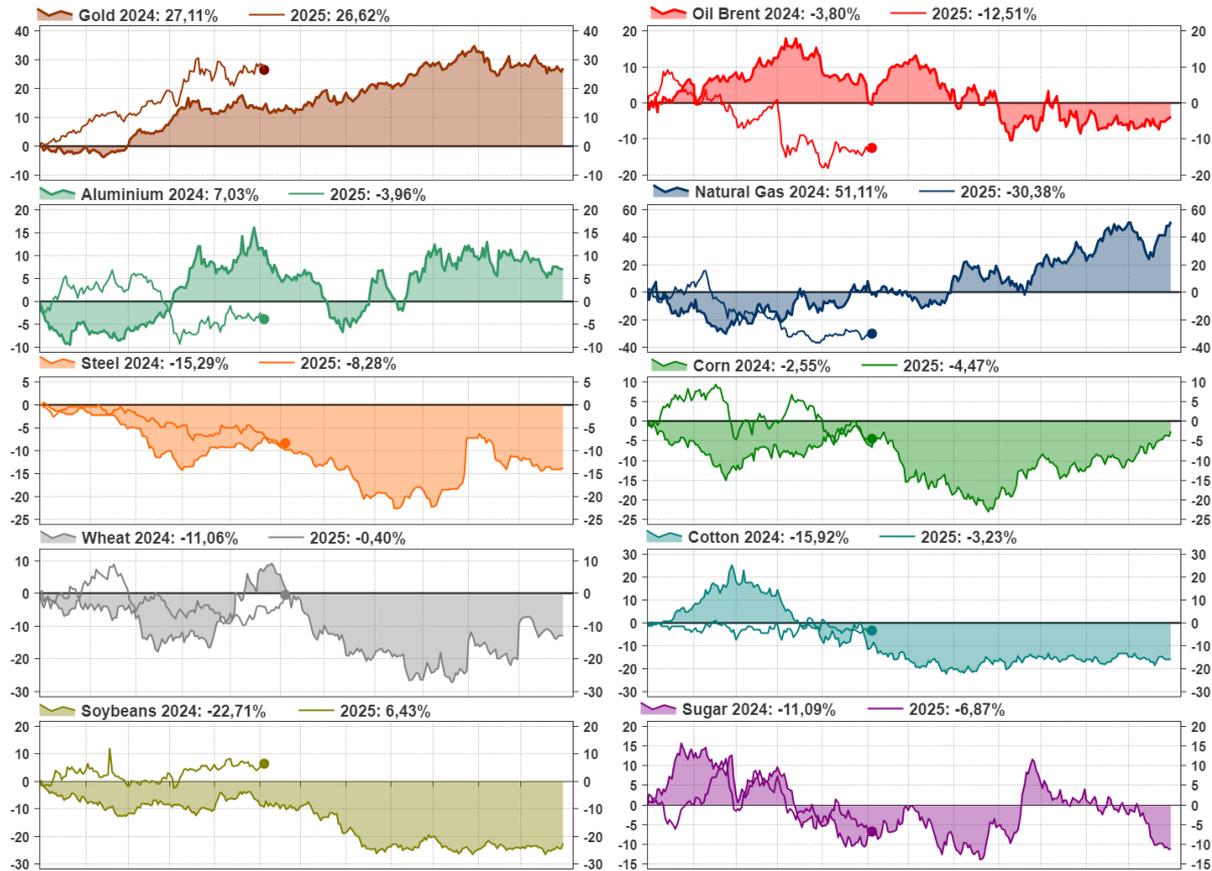
PROBABILITY DISTRIBUTION (USA FED)				
Meeting Date	Expected Target Rate	Cut	No Change	Hike
18-Jun-2025	4.3719	1.2	98.8	0.0
30-Jul-2025	4.3325	16.8	83.2	0.0
17-Sep-2025	4.1595	74.4	25.6	0.0

Bolsa - EUA



Fonte: LSEG Datastream / Warren Análise

Commodities



Fonte: LSEG Datastream

Dollar Index

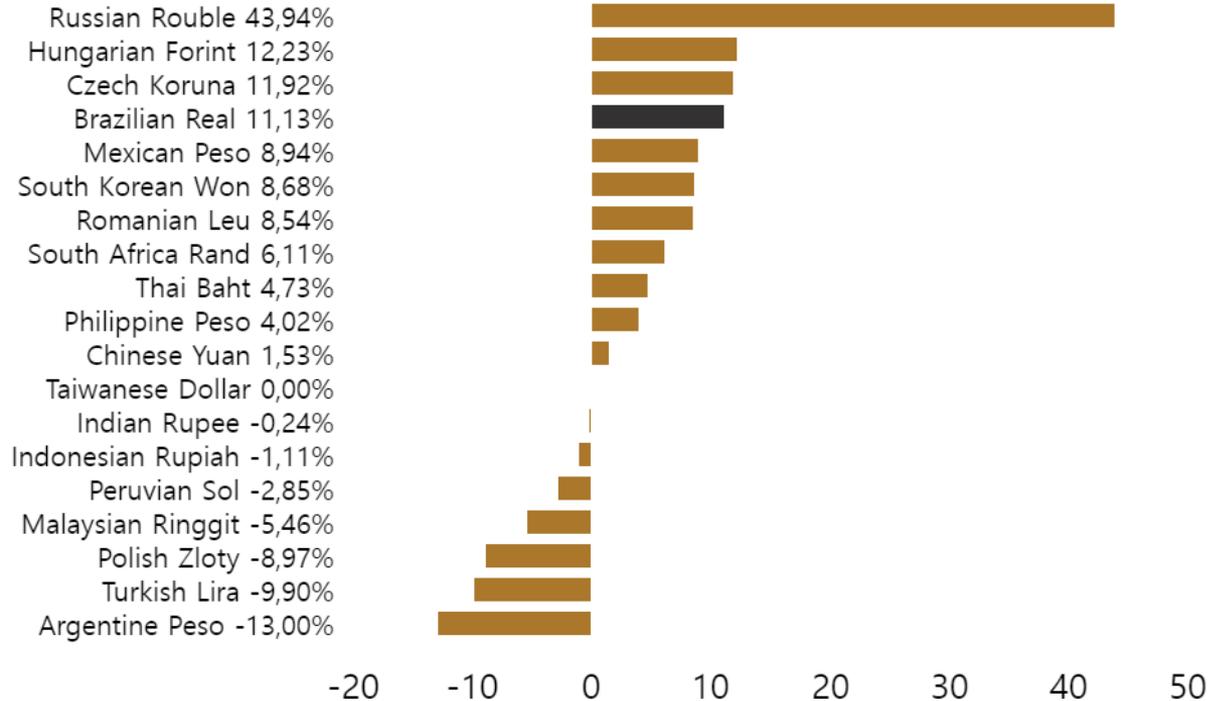


Fonte: LSEG Datastream

Dollar vs EM

Moedas de países emergentes vs USD

Variação percentual, YTD, 06/06/2025



Fonte: LSEG Datastream / Warren Análise

Brasil



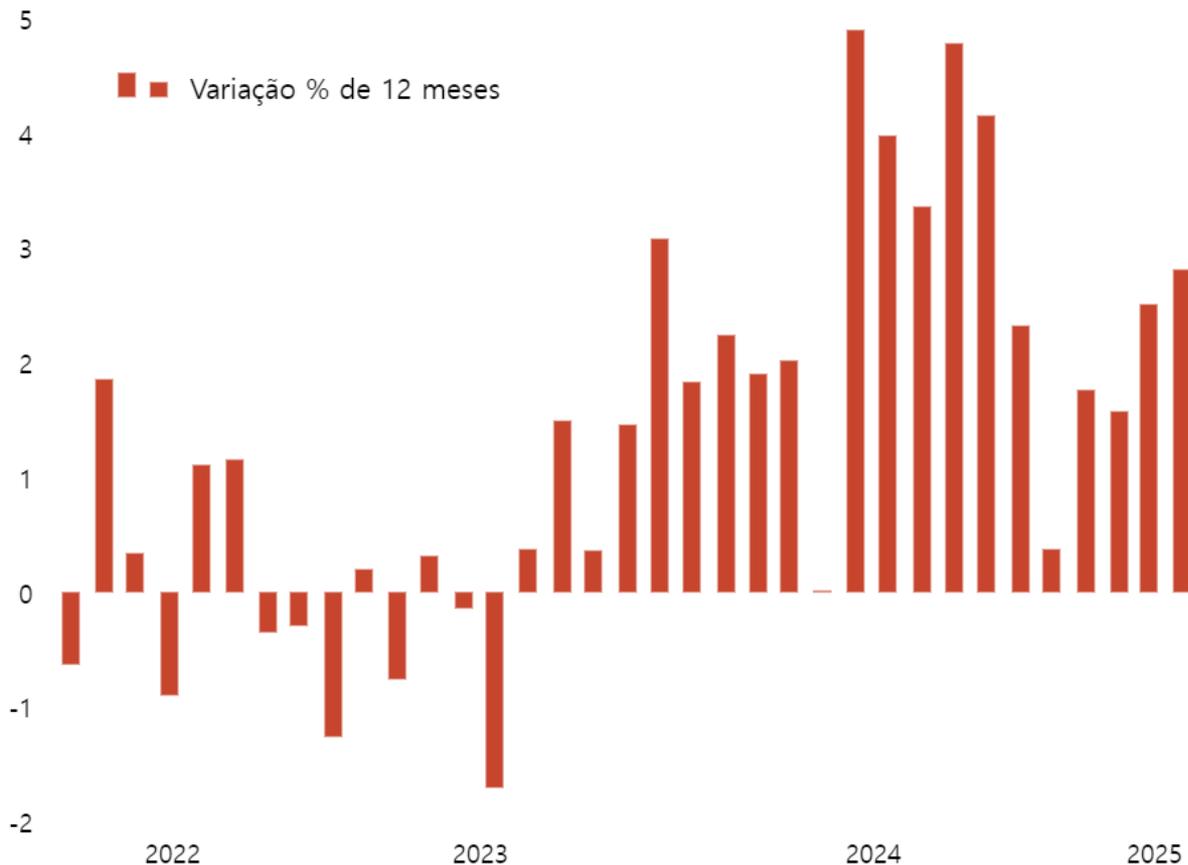
S&P mantém nota de crédito do Brasil, com perspectiva 'estável'

Rating BR

Fitch Ratings		Moody's		Standard & Poor's		Significado na escala
AAA		Aaa		AAA		↑ Grau de investimento com qualidade alta e baixo risco
AA+		Aa1		AA+		
AA		Aa2		AA		
AA-		Aa3		AA-		
A+		A1		A+		
A		A2		A		
A-		A3		A-		
BBB+		Baa1		BBB+		Grau de investimento, qualidade média
BBB		Baa2		BBB		
BBB-		Baa3		BBB-		
BB+		Ba1		BB+		↓ Categoria de especulação, baixa classificação
BB		Ba2		BB		
BB-		Ba3		BB-		
B+		B1		B+		
B		B2		B		
B-		B3		B-		
CCC		Caa1		CCC+		↓ Risco alto de inadimplência e baixo interesse
CC		Caa2		CCC		
C		Caa3		CCC-		
RD		Ca		CC		
D		C		C		
				D		

Produção Industrial

Produção Industrial



Fonte: LSEG Datastream / IBGE / Warren Análise

Os participantes do mercado estão em compasso de espera sobre o possível pacote de propostas da equipe econômica para equilibrar as contas públicas, em substituição ao aumento do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF).

Na quinta-feira, a Reuters informou que o governo federal deve encampar um projeto de lei complementar que prevê um corte de 10% em benefícios tributários, como principal medida para substituir IOF. A proposta permitiria um aumento de arrecadação de R\$40 bilhões este ano e mais R\$40 bilhões no ano que vem, o que ultrapassaria a necessidade de recursos para 2025.

O corte de benefícios fiscais, se confirmado, tende a ser mais bem recebido pelo mercado do que a iniciativa anterior do governo, de elevar o IOF.

Proposta do Ministro Fernando Haddad (Fazenda) apresentada no final da noite de domingo (8), após reunião com líderes do Congresso.

IOF e Medida Provisória.

Quatro Pontos da Proposta.

Proposta.	Descrição
Medida Provisória (MP).	MP para disciplinar arrecadação sobre sistema financeiro, bets e outros instrumentos.
Recalibragem do decreto do IOF.	Revisão das alíquotas do IOF com foco regulatório e alinhamento fiscal.
Redução de 10% dos gastos tributários infraconstitucionais.	Redução mínima de 10% dos benefícios tributários infraconstitucionais.
Discussão sobre gastos primários (despesas obrigatórias).	Nova rodada de reuniões com o Congresso para priorizar cortes em despesas obrigatórias. O governo apresentou algumas algumas propostas que não avançaram. Entre elas: Limitação de supersalários e Reforma na Previdência Militar.

Detalhes da Medida Provisória.

Item da MP	Descrição
Tributação de apostas (bets).	Alíquota de 18% (proposta inicial), para incidir sobre GGR (diferença entre apostas e prêmios).
Tributação de fintechs.	Alíquota da CSLL das instituições financeiras será entre 15% e 20%, igualando-se à dos bancos.
Tributação de títulos isentos.	Títulos antes isentos passam a pagar 5%, mantendo-se incentivados, mas não mais isentos.
	Obs: O fim das isenções sobre LCI e LCA sempre foi motivo de reações dentro do Congresso. Tentativas sem sucesso ocorreram no governo Dilma, Temer e Bolsonaro.
Revisão do risco sacado.	Parte fixa do IOF para risco sacado será eliminada; alíquota diária será recalibrada.

Projeções

▲ Aumento ▼ Diminuição = Estabilidade

Mediana - Agregado	2025							2026							2027							2028							
	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal *	Resp. **	5 dias úteis	Resp. ***	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal *	Resp. **	5 dias úteis	Resp. ***	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal *	Resp. **	5 dias úteis	Resp. ***	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal *	Resp. **	5 dias úteis	Resp. ***	
IPCA (variação %)	5,51	5,46	5,44	▼ (2)	148	5,34	63	4,50	4,50	4,50	= (4)	144	4,50	60	4,00	4,00	4,00	= (16)	123	3,80	3,85	3,85	= (1)	112	3,80	3,85	3,85	= (1)	112
PIB Total (variação % sobre ano anterior)	2,00	2,13	2,18	▲ (1)	110	2,26	41	1,70	1,80	1,81	▲ (2)	108	1,83	39	2,00	2,00	2,00	= (10)	80	2,00	2,00	2,00	= (65)	78	2,00	2,00	2,00	= (65)	78
Câmbio (R\$/US\$)	5,85	5,80	5,80	= (2)	118	5,75	47	5,90	5,90	5,89	▼ (1)	116	5,80	47	5,80	5,80	5,80	= (4)	88	5,82	5,80	5,80	= (1)	81	5,82	5,80	5,80	= (1)	81
Selic (% a.a.)	14,75	14,75	14,75	= (5)	137	14,75	57	12,50	12,50	12,50	= (19)	135	12,50	56	10,50	10,50	10,50	= (17)	107	10,00	10,00	10,00	= (24)	99	10,00	10,00	10,00	= (24)	99
IGP-M (variação %)	4,98	4,24	4,16	▼ (4)	75	3,90	29	4,60	4,60	4,55	▼ (1)	72	4,50	27	4,00	4,00	4,00	= (21)	62	4,00	4,00	4,00	= (19)	58	4,00	4,00	4,00	= (19)	58
IPCA Administrados (variação %)	4,57	4,57	4,55	▼ (1)	106	4,40	36	4,29	4,29	4,31	▲ (1)	101	4,37	33	4,00	4,00	4,00	= (20)	69	3,80	3,80	3,80	= (4)	65	3,80	3,80	3,80	= (4)	65
Conta corrente (US\$ bilhões)	-56,00	-56,00	-56,00	= (4)	37	-55,00	13	-52,90	-52,47	-52,47	= (1)	36	-55,50	13	-50,74	-50,00	-50,00	= (3)	25	-53,15	-51,06	-51,00	▲ (2)	23	-53,15	-51,06	-51,00	▲ (2)	23
Balança comercial (US\$ bilhões)	75,00	75,00	74,50	▼ (1)	39	74,85	14	78,60	78,55	78,00	▼ (1)	36	78,00	13	80,00	80,00	80,00	= (1)	27	80,00	80,00	80,00	= (4)	21	80,00	80,00	80,00	= (4)	21
Investimento direto no país (US\$ bilhões)	70,00	70,00	70,00	= (25)	36	70,00	11	70,00	70,00	70,00	= (11)	35	74,00	11	80,00	75,95	77,00	▲ (1)	27	78,90	76,00	77,80	▲ (1)	25	78,90	76,00	77,80	▲ (1)	25
Dívida líquida do setor público (% do PIB)	65,80	65,80	65,80	= (1)	52	66,12	16	70,15	70,13	70,10	▼ (1)	51	71,10	16	74,04	74,00	73,85	▼ (1)	44	76,00	76,00	76,00	= (5)	39	76,00	76,00	76,00	= (5)	39
Resultado primário (% do PIB)	-0,60	-0,60	-0,60	= (24)	64	-0,60	19	-0,66	-0,66	-0,67	▼ (1)	63	-0,70	19	-0,47	-0,40	-0,40	= (1)	49	-0,12	-0,10	-0,12	▼ (1)	44	-0,12	-0,10	-0,12	▼ (1)	44
Resultado nominal (% do PIB)	-9,00	-8,89	-8,98	▼ (1)	50	-9,00	17	-8,51	-8,50	-8,50	= (3)	49	-8,50	17	-7,20	-7,20	-7,30	▼ (1)	39	-6,60	-6,55	-6,60	▼ (1)	35	-6,60	-6,55	-6,60	▼ (1)	35

* comportamento dos indicadores desde o Focus-Relatório de Mercado anterior; os valores entre parênteses expressam o número de semanas em que vem ocorrendo o último comportamento ** respondentes nos últimos 30 dias *** respondentes nos últimos 5 dias úteis

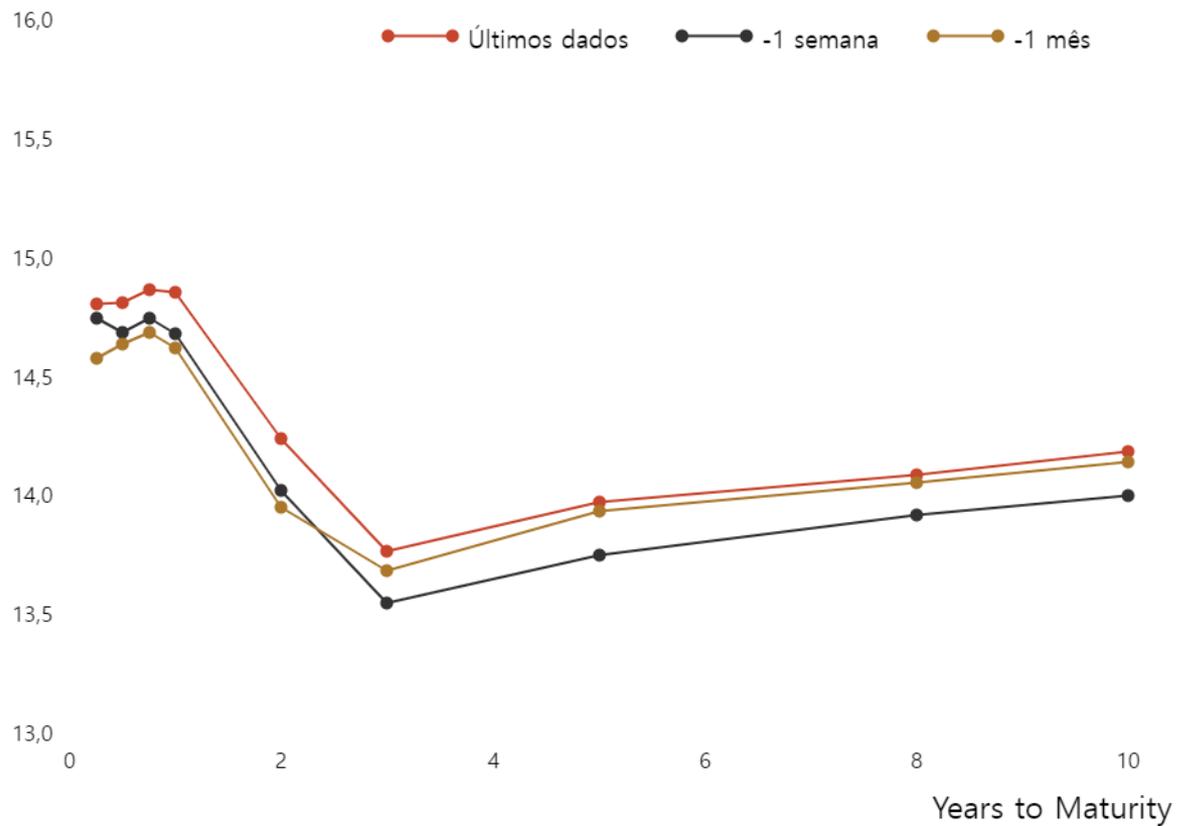
O mercado de opções digitais do Copom já precifica **maior probabilidade de alta de 25 pontos-base na próxima reunião**

COPOM



Juros

Curva de Juros - BR



Fonte: LSEG Datastream / Warren Análise

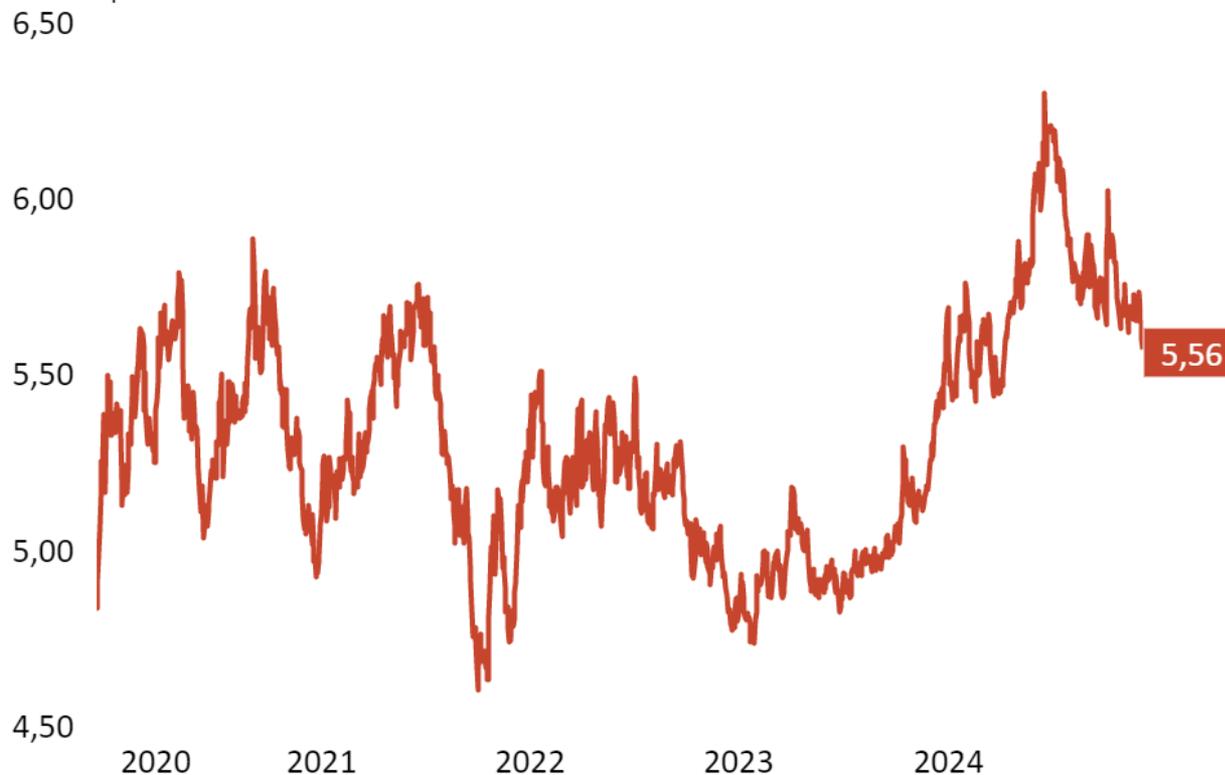
Juros

Mês	Ticker	Taxa (% a.a.)	Ajuste anterior (% a.a.)	Varição (p.p.)
JAN/26	DIJF26	14,905	14,909	-0,004
JAN/27	DIJF27	14,305	14,365	-0,06
JAN/28	DIJF28	13,79	13,85	-0,06
JAN/29	DIJF29	13,72	13,795	-0,075
JAN/30	DIJF30	13,78	13,855	-0,075
JAN/31	DIJF31	13,85	13,913	-0,063
JAN/33	DIJF33	13,89	13,95	-0,06

Dólar

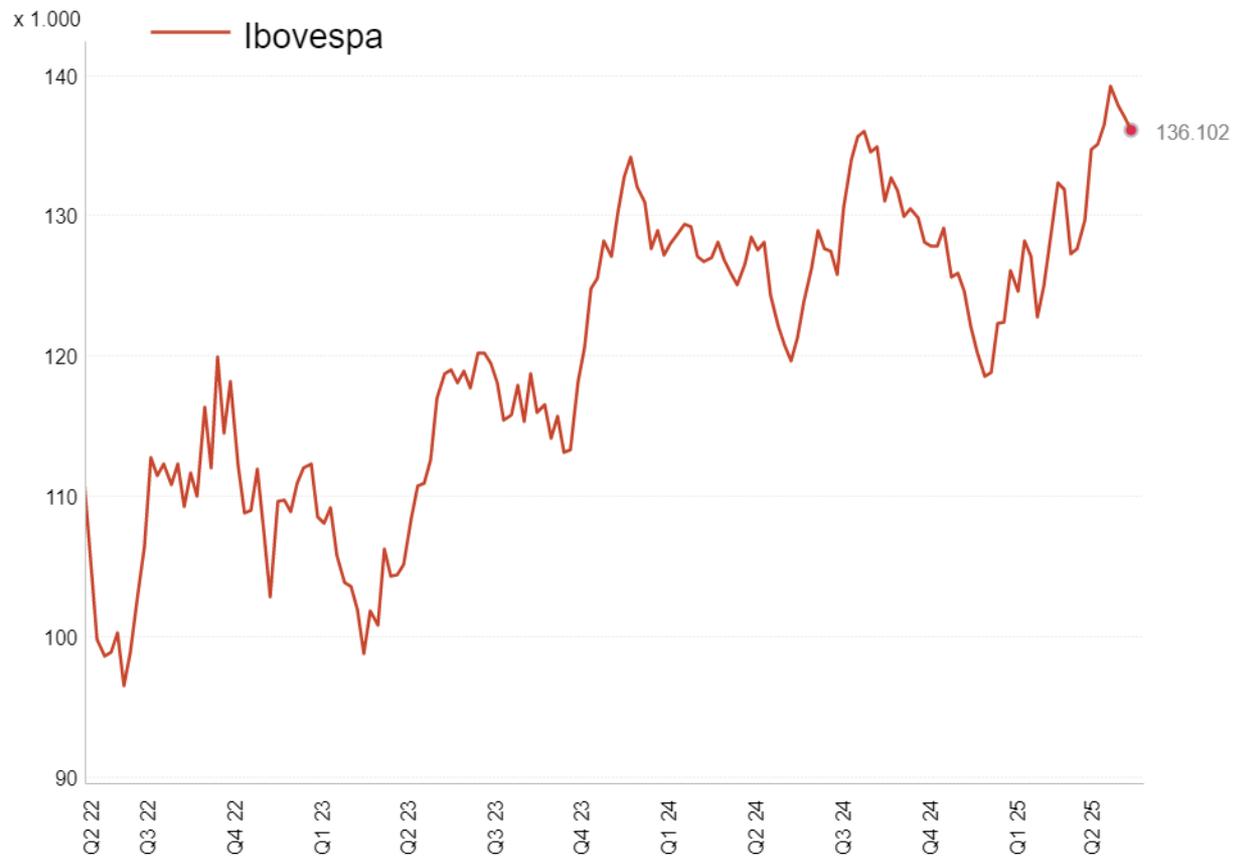
USD/BRL

Spot rate



Fonte: LSEG Datastream / Fathom Consulting

Ibovespa



Fonte: LSEG Datastream / Warren Análise

Carteiras



Carteiras Exclusivas RF

Destaque:

Itaú realizou emissão de 5 bilhões de reais em letras financeiras subordinadas perpétuas (LFSC)

LFSC:

A Letra Financeira Subordinada Perpétua (LFSC) é um instrumento de dívida emitido por instituições financeiras, com característica subordinada, ou seja, em caso de liquidação da instituição, o pagamento aos detentores ocorre apenas após os credores seniores. É também perpétua, sem vencimento definido, embora possa prever cláusulas de recompra ou amortização após um determinado período. Em geral, oferece remuneração mais alta, refletindo o maior risco. Os preços unitários destes títulos giram ao redor de R\$300.000.

Tabela de taxas indicativas:

Emissor	Rating	Indexador	Taxa Indicativa
Itaú	AAA	CDI+	1,12% - 1,15%
Bradesco	AAA	CDI+	1,17% - 1,20%
Santander	AAA	CDI+	1,12% - 1,15%
Banco do Brasil	AAA	CDI+	1,12% - 1,15%
BTG	AAA	CDI+	1,28% - 1,31%
XP	AAA	CDI+	1,55% - 1,58%
ABC	AAA	CDI+	1,40% - 1,50%
BR Partners	AA+	CDI+	2,00% - 2,10%

Warren Títulos Públicos

Movimentações:

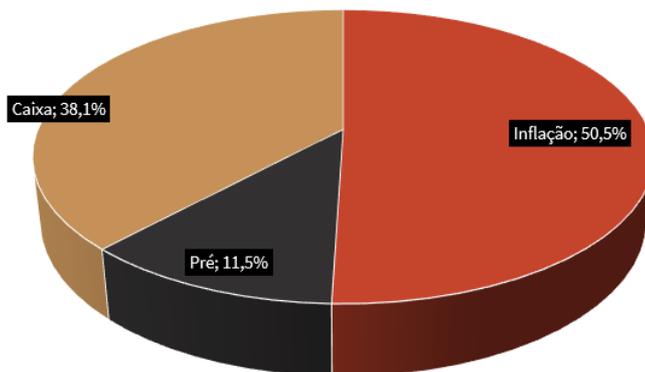
Venda de NTN-B 2029 e compra de NTN-B 2032

Ativo	Bid Yield	Ask Yield	Mid Yield	Preço Compra	Preço Venda	Duration	Qtd	Financeiro	Peso (%)	Mod Duration	Div 1	Impacto 10 bps
LTN jan/28	13,87	13,86	13,865	R\$ 716,06	R\$ 716,22	2,57	4	R\$ 2.864,55	11,5%	2,41	-R\$ 0,69	-0,03%
NTNB 2032	7,45	7,4	7,425	R\$ 4.242,51	R\$ 4.253,94	5,78	2	R\$ 8.496,44	34,0%	5,59	-R\$ 4,75	-0,19%
NTNB 2035	7,38	7,26	7,32	R\$ 4.109,18	R\$ 4.143,67	7,47	1	R\$ 4.126,42	16,5%	7,25	-R\$ 2,99	-0,12%

Indexador	Peso (%)	Duration
Inflação	50,5%	6,33
Pré	11,5%	2,41
Caixa	38,1%	0,25

Duration portfólio	Duration mod	Div 1	Impacto 10 bps
3,57	3,37	-R\$ 8,43	-0,34%

PL R\$ 25.000,00



Carteiras Index+ Dividendos

Carteira: Index+ Dividendos

Evento: Encerramento da posição em CMIG4 e aumento da posição em LFTS11

Data fim da operação: 03/06/25

Detalhamento:

Venda: CMIG4 | -6,0%

Compra: LFTS11 | +6,0%

Racional:

Cemig (CMIG4): Encerramos a posição após a ação alcançar um patamar em que **enxergamos upside limitado em relação ao nosso valuation de referência**. A decisão foi tomada exclusivamente por critérios de assimetria de retorno, sem alterações nos fundamentos da empresa. **Alocamos os recursos em caixa (LFTS11), visando preservar capital em um momento em que observamos valuations mais comprimidos no mercado de ações**. Seguimos monitorando oportunidades para reverter essa posição assim que surgirem assimetrias mais atrativas.

Carteiras Index+ Micro Caps

Carteira: Index+ Micro Caps

Evento: Venda parcial da posição em VIVA3 e aumento da posição em caixa

Data fim da operação: 28/05/25

Detalhamento:

Venda: VIVA3 | -2,0%

Compra: Caixa | +2,0%

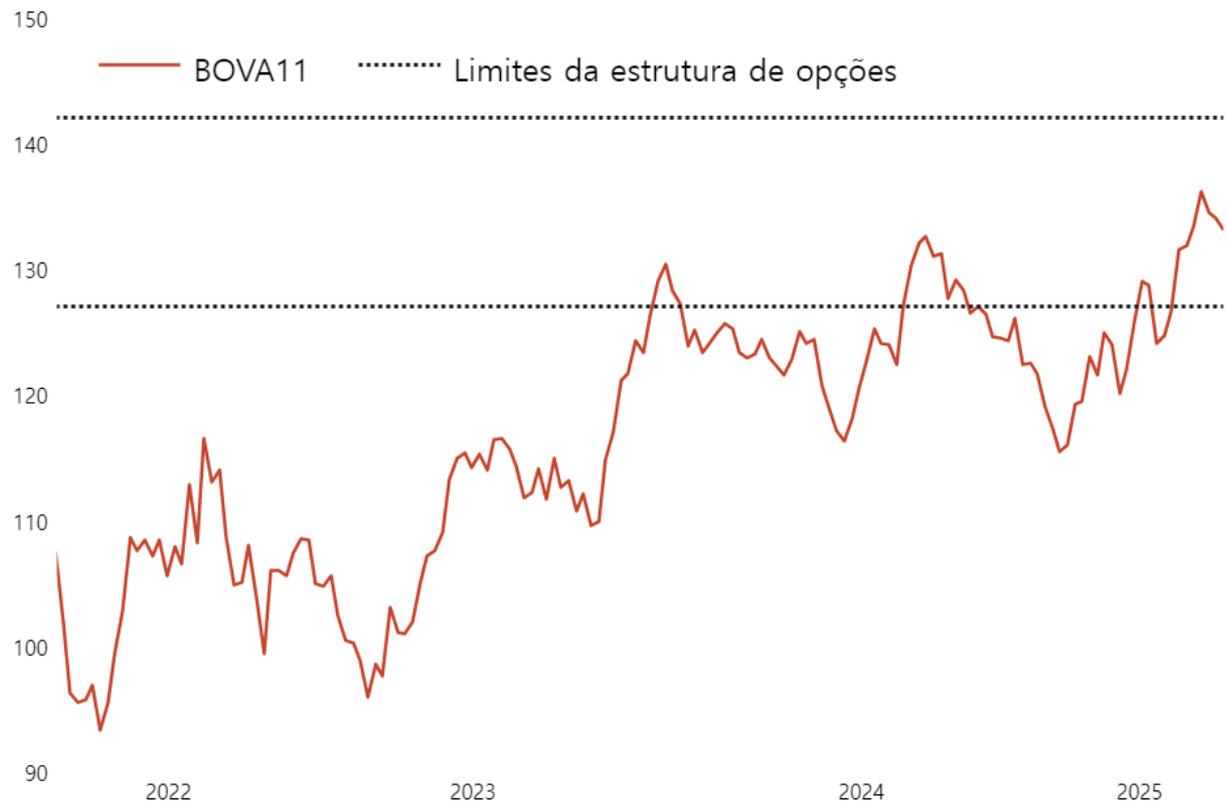
Racional:

Vivara (VIVA3): Realizamos uma **venda parcial da posição** após a ação registrar uma **valorização acumulada de 58,8% desde a nossa alocação inicial**. A decisão está relacionada à **realização parcial dos ganhos** e à **redução da margem de segurança**, natural após o movimento expressivo de alta. Destacamos que a movimentação **não reflete qualquer mudança nos fundamentos da empresa ou no seu modelo de negócios**, que seguem sólidos e alinhados à tese. A posição foi apenas ajustada, e a ação permanece na carteira. Com essa movimentação, **umentamos pontualmente a posição em caixa**, preservando flexibilidade tática para eventuais novas alocações com melhor assimetria de risco e retorno.

Tático RV

Ibovespa - Operação Collar

Vencimento - 30/07/2025



Fonte: LSEG Datastream / Warren Análise

Agenda

Agenda econômica

09/06

10/06

11/06

12/06

13/06

Brasil
IPCA

EUA
CPI

Brasil
Vendas no varejo

Obrigado pela
confiança!

Equipe de Investimentos - Warren