

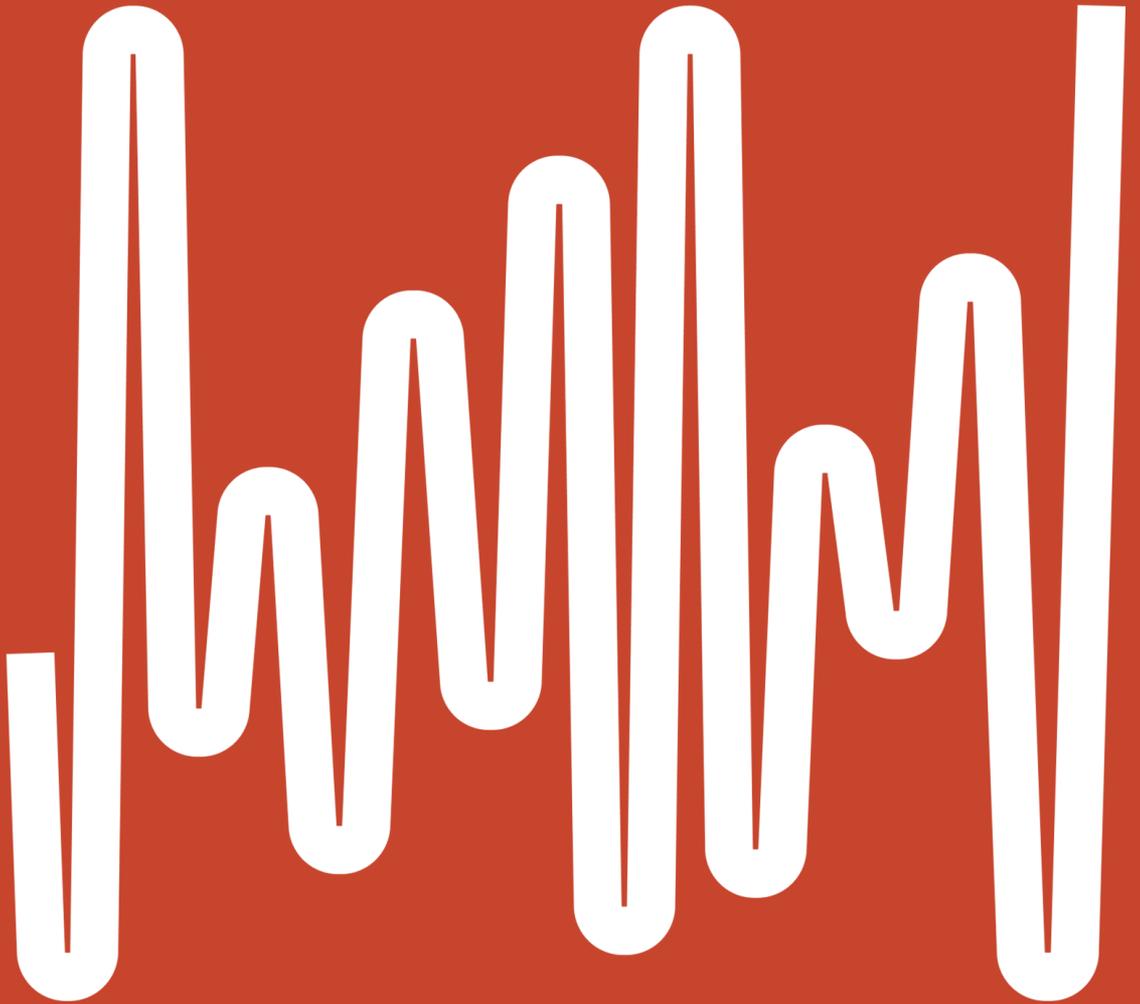


Call Semanal



26 de maio de 2025

Global



Guerra comercial

O presidente dos Estados Unidos, **Donald Trump**, disse que **recomenda uma tarifa direta de 50% sobre produtos da União Europeia a partir de 1º de junho**, afirmando que a UE tem sido difícil de lidar em termos comerciais.



Guerra comercial

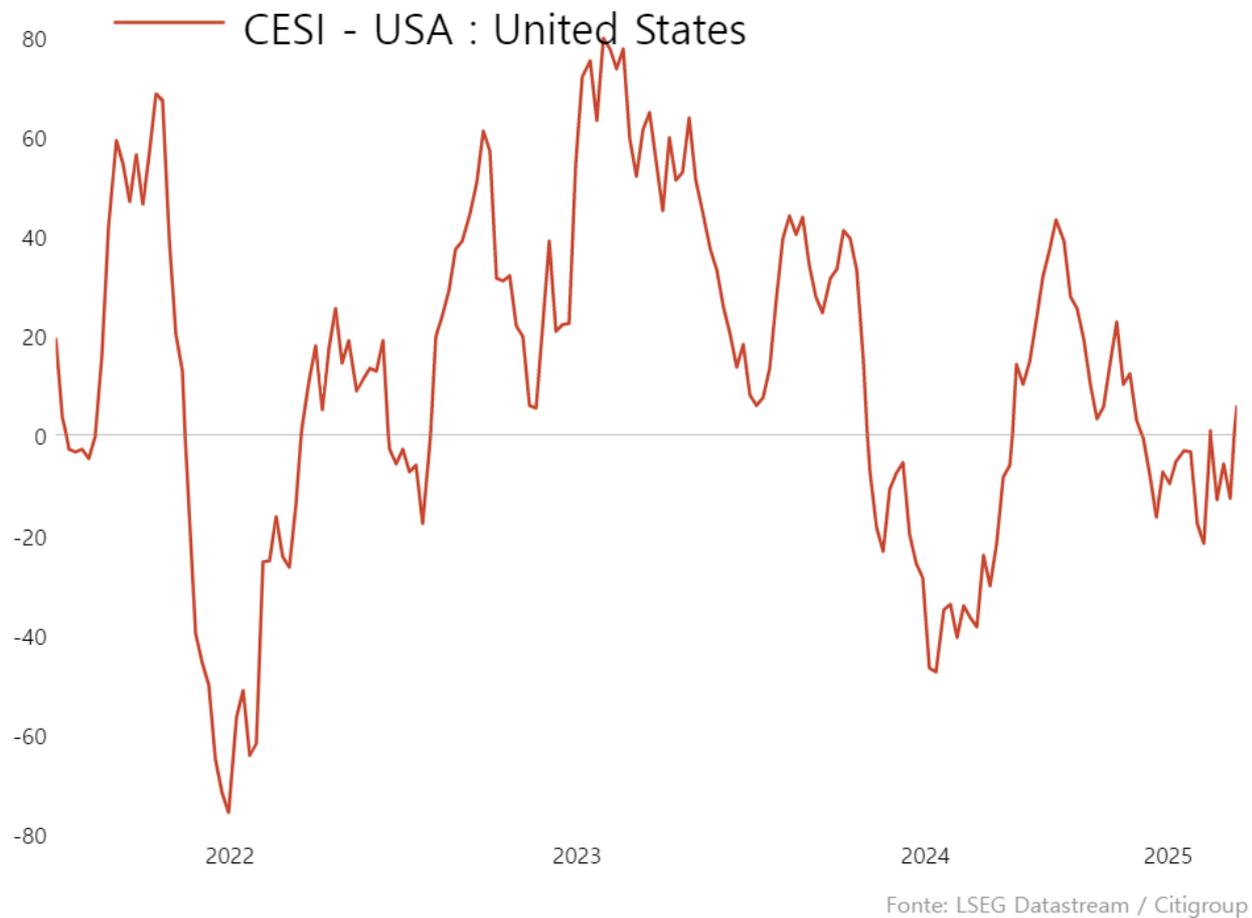
Key Takeaways

- A economia global começou 2025 em posição forte, especialmente nos EUA, mas esse impulso se dissipou rapidamente;
- A política comercial instável dos EUA está minando a confiança global e as perspectivas de crescimento.
- Tarifas recíprocas de importação dos EUA, incluindo com a China, estão suspensas por 90 dias (desde 12 de maio); mas ainda há tarifas em vigor;
- Os preços de ações globais cederam, mas em sua maioria já se recuperaram consideravelmente e a volatilidade (VIX) diminuiu;
- Persiste um descompasso entre “hard data” (produção industrial, emprego ainda fortes) e “soft data” (PMI, ISM, Consumer Confidence, fracos).

Balanço de riscos

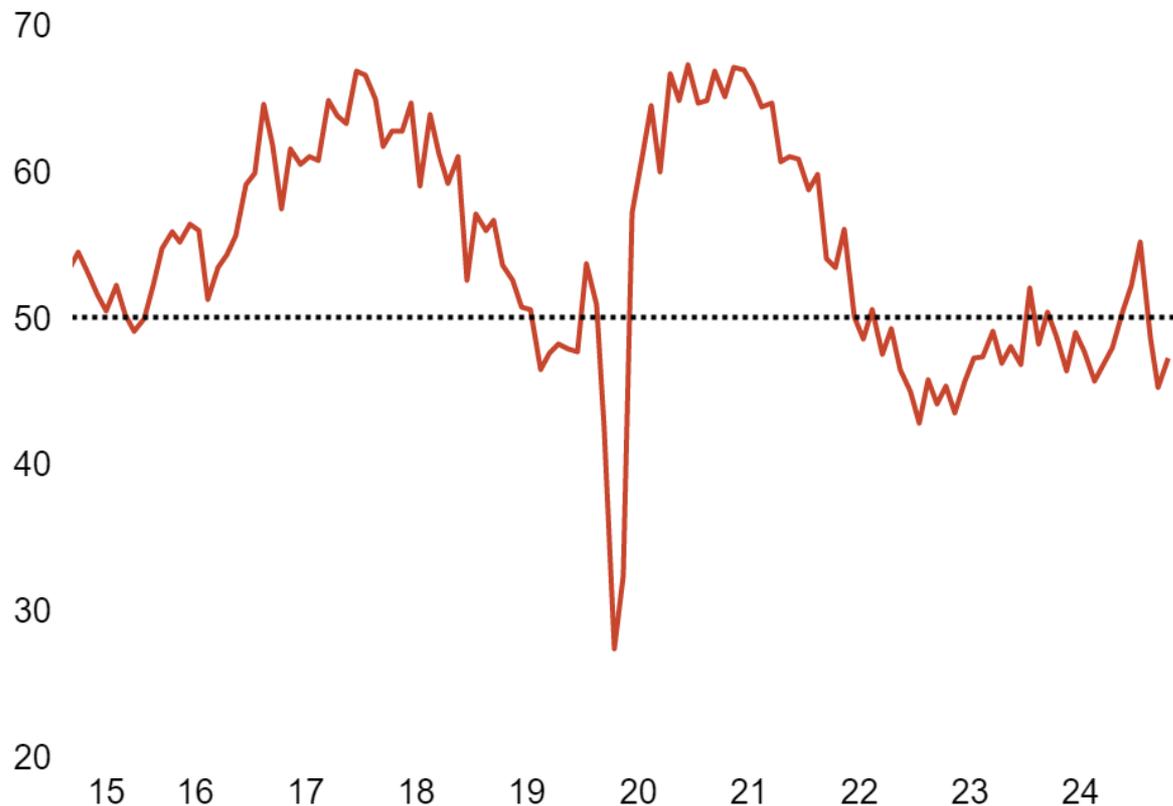
- Negativo: tarifas mais altas podem sufocar o crescimento; volatilidade pode emergir;
- Positivo: estímulos do lado da oferta, com desburocratização, licenças e avanços com IA

EUA



EUA

ISM - New Orders



Fonte: LSEG Datastream / Federal Reserve / Warren Análise

FED

Christopher Waller: "Se conseguirmos reduzir as tarifas para perto de 10% e tudo isso for selado, concluído e entregue em algum lugar até julho, **estaremos em uma boa posição para fazer cortes nos juros durante a segunda metade do ano**"



Juros EUA

CURRENT RATE 		
	Rate	Date Last Changed
FOMC Rate Decision	4.25 - 4.5	18-Dec-2024
	4.5 - 4.75	07-Nov-2024

IMPLIED RATES & BASIS POINTS 		
Meeting Date	Implied Rate	Basis Points
18-Jun-2025	+4.319	-1.0
30-Jul-2025	+4.268	-6.1
17-Sep-2025	+4.146	-18.2
29-Oct-2025	+4.015	-31.4
10-Dec-2025	+3.771	-55.7

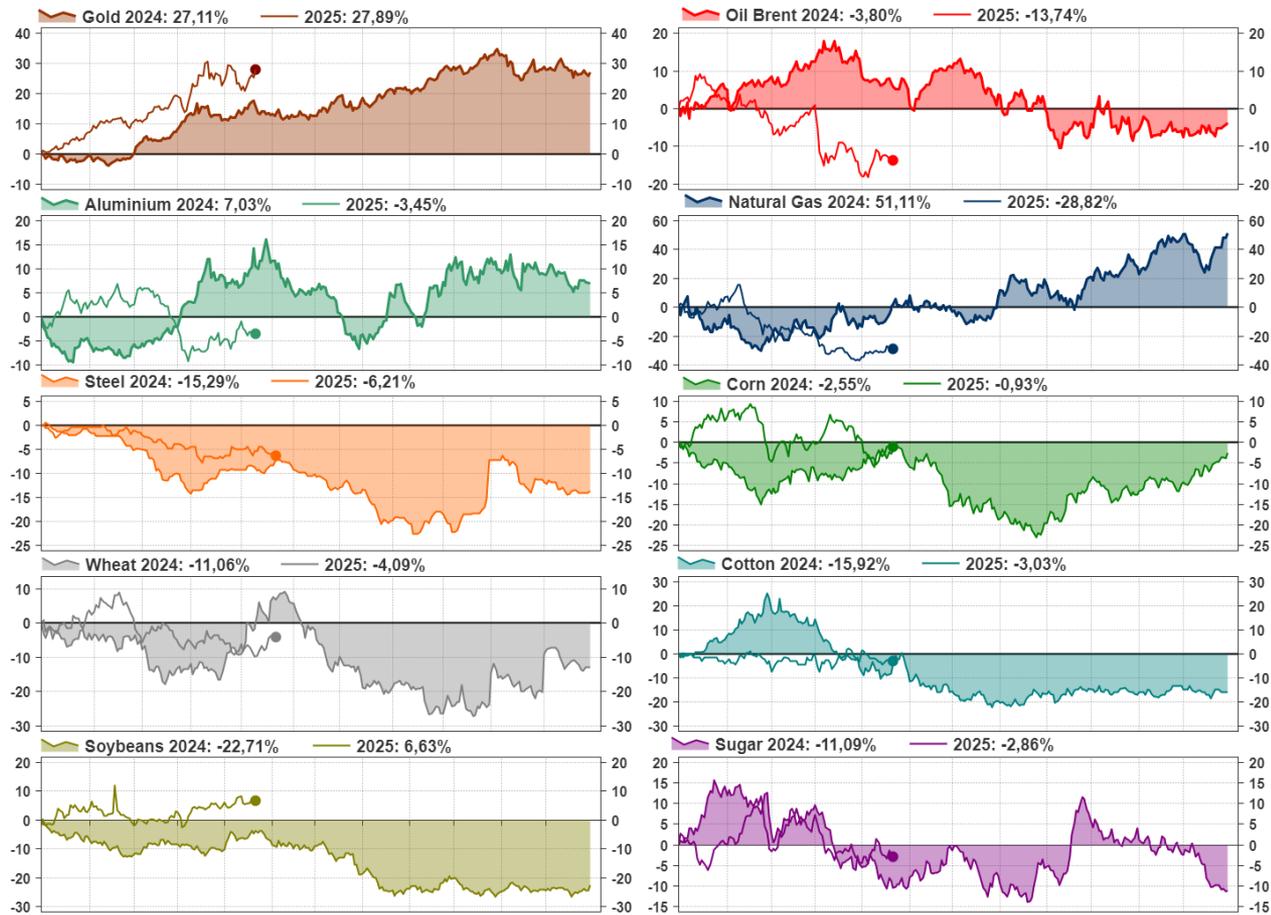
PROBABILITY DISTRIBUTION (USA FED)				
Meeting Date	Expected Target Rate	Cut	No Change	Hike
18-Jun-2025	4.3653	3.9	96.1	0.0
30-Jul-2025	4.3136	23.8	76.2	0.0
17-Sep-2025	4.1925	60.7	39.3	0.0
29-Oct-2025	4.0612	81.3	18.7	0.0
10-Dec-2025	3.8176	99.5	0.5	0.0

Bolsa - EUA



Fonte: LSEG Datastream / Warren Análise

Commodities



Fonte: LSEG Datastream

Dollar Index

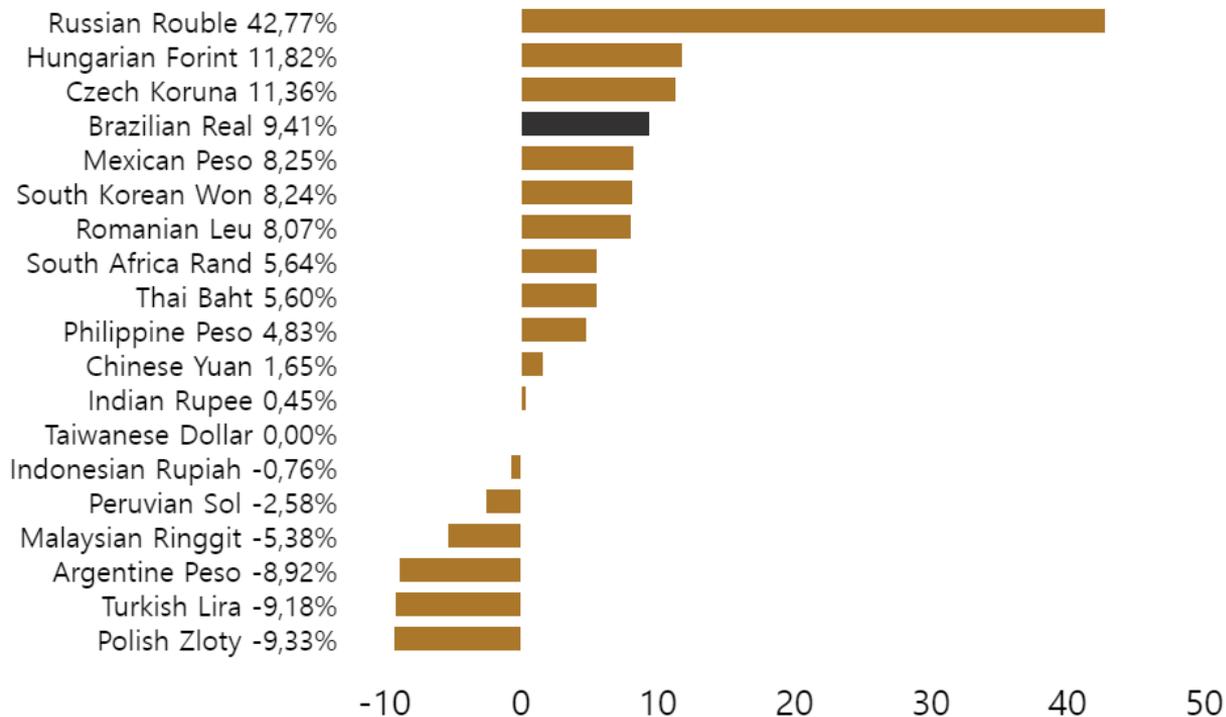


Fonte: LSEG Datastream

Dollar vs EM

Moedas de países emergentes vs USD

Variação percentual, YTD, 23/05/2025



Fonte: LSEG Datastream / Warren Análise

Brasil



Agronegócio

Mais de 30 destinos comerciais já impuseram algum tipo de suspensão temporária a importações de carne de frango vindas do Brasil após a confirmação de um foco de gripe aviária no Rio Grande do Sul, segundo comunicado do Ministério da Agricultura. O **Brasil é o maior exportador de carne de frango do mundo**, respondendo por quase **40% dos embarques globais**.



LCI/LCA

O Conselho Monetário Nacional (CMN) reduziu de nove meses para seis meses o prazo mínimo de vencimento das Letras de Crédito do Agronegócio (LCAs) e das Letras de Crédito Imobiliário (LCIs) emitidas sem a previsão de atualização por índice de preços.

Esta é a terceira ocasião em menos de dezoito meses em que o CMN altera os prazos das LCIs. Inicialmente, o período mínimo de carência para LCIs e LCAs era de três meses. A mudança começou em fevereiro do ano passado, quando o Conselho decidiu adotar medidas mais rígidas para os títulos isentos, aumentando o prazo para nove meses no caso das LCAs e estendendo para 12 meses no caso das LCIs. O impacto foi imediato: conforme dados da B3, o volume de novas emissões de LCIs despencou de R\$ 30,7 bilhões para apenas R\$ 11,2 bilhões nos dois meses seguintes.

Além da redução no volume emitido, a decisão gerou críticas do setor imobiliário, que já enfrenta dificuldades para captar recursos.

CRI/CRA

O CMN alterou as regras para emissão de CRIs, o que vale também para CRAs e CDCAs. Agora, está proibida a emissão desses títulos com lastro em dívidas de reembolso ou destinação vinculadas a empresas de capital fechado que não pertençam ao setor correspondente — ou seja, apenas empresas do setor imobiliário podem servir de lastro para CRIs, e somente empresas do agronegócio para CRAs.

A mudança busca corrigir uma distorção na concorrência entre empresas de um mesmo segmento que não seja o imobiliário ou o agro, deixada pela medida anterior que restringia as emissões apenas para as empresas de capital aberto.

Antes, uma empresa listada de saúde, por exemplo, não podia emitir CRIs para construir um hospital, enquanto uma empresa fechada similar podia. Agora, nenhuma das duas pode.

IOF

O governo anunciou quinta-feira elevações de Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) com impacto sobre empresas, operações de câmbio e previdência privada, com previsão de arrecadação de R\$20,5 bilhões em 2025 e R\$41 bilhões em 2026.

Na primeira versão, **seria unificada em 3,5% a alíquota de IOF** sobre operações de câmbio com cartões de crédito, débito e pré-pagos internacionais, além de remessa de recurso para conta de contribuinte brasileiro no exterior e compra de moeda em espécie.

A alíquota de 3,5% também seria cobrada em operações de empréstimo externo de curto prazo, transferências relativas a aplicações de fundos no exterior e outras operações de saída de recursos do país não especificadas. A cobrança sobre entrada de recursos será mantida em 0,38%.

Nos planos de previdência privada **Vida Gerador de Benefício Livre (VGBL)**, a cobrança de IOF deixa de ser zero e passa para **5% nos casos de aportes mensais superiores a R\$50 mil.**

IOF



Um dos recuos diz respeito à elevação de alíquota de 1,1% para 3,5% em remessas de recursos para conta de contribuinte brasileiro no exterior. Segundo a Fazenda, foi incluído no decreto o esclarecimento que remessas destinadas a investimentos continuarão sujeitas à alíquota 1,1%.

"Após diálogo e avaliação técnica, será restaurada a redação... que previa a alíquota zero de IOF sobre aplicação de investimentos de fundos nacionais no exterior".

Na segunda mudança, em transferências relativas a aplicações de fundos brasileiros no exterior, o IOF passaria de zero para 3,5%, pelo decreto de quinta-feira. Com o novo decreto, será retomada a alíquota zero.

Atualização das Alíquotas de IOF em Operações de Câmbio

Decreto nº 12.466/2025

Data: 23 de maio de 2025

Em 22/05/2025, foi publicado o Decreto nº 12.466, que atualiza e unifica as alíquotas do IOF incidentes nas operações de câmbio. As novas regras entram em vigor a partir de 23/05/2025.

Natureza	Alíquota Antiga	Nova Alíquota
Disponibilidade	1,10%	3,50%
Manutenção	0,38%	3,50%
Conta Investimento	0,38%	1,10%
Serviços	0,38%	3,50%

Atividade ainda resiliente

Atividade acima do esperado: O IBC-Br subiu 0,8% em março, acima da expectativa de 0,5%, e encerrou o 1º trimestre com alta de 1,3% frente ao trimestre anterior, impulsionado pela agropecuária. O crescimento é de 3,5% em relação a março de 2024 e de 4,2% em 12 meses.

Destaque para o agro: No 1º trimestre, a agropecuária cresceu 6,1%, liderando a alta entre os setores, com indústria subindo 1,6% e serviços, 0,7%.

Cenário futuro cauteloso: Apesar do bom desempenho, o mercado espera uma desaceleração ao longo de 2025 devido à taxa de juros elevada e inflação persistente, com o setor agrícola sustentando parcialmente o crescimento.

Banco Central

O Banco Central só deve ter uma “convicção absoluta” sobre a desaceleração da atividade econômica no Brasil no final deste ano, disse o diretor de Política Monetária do Banco Central, Nilton David, reforçando que a política monetária precisa seguir restritiva por mais tempo.



Projeções

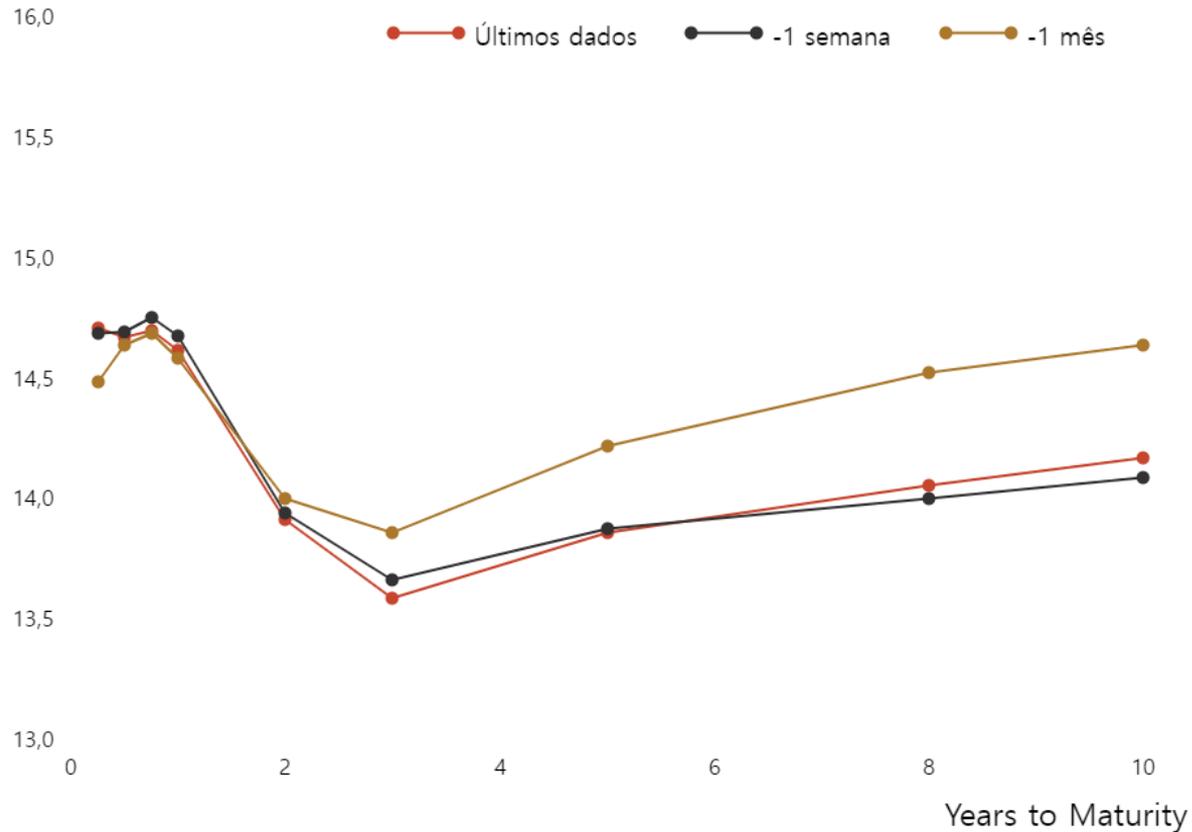
▲ Aumento ▼ Diminuição = Estabilidade

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. **	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal *	Resp. **
IPCA (variação %)	5,55	5,50	5,50	= (1)	150	5,50	100	4,51	4,50	4,50	= (2)	145	4,52	99	4,00	4,00	4,00	= (14)	119	3,78	3,80	3,81	▲ (1)	108
PIB Total (variação % sobre ano anterior)	2,00	2,02	2,14	▲ (2)	111	2,17	62	1,70	1,70	1,70	= (5)	107	1,80	61	2,00	2,00	2,00	= (8)	78	2,00	2,00	2,00	= (63)	77
Câmbio (R\$/US\$)	5,90	5,82	5,80	▼ (4)	122	5,80	71	5,95	5,90	5,90	= (2)	119	5,90	69	5,86	5,80	5,80	= (2)	90	5,85	5,85	5,82	▼ (1)	84
Selic (% a.a)	15,00	14,75	14,75	= (3)	143	14,75	78	12,50	12,50	12,50	= (17)	138	12,50	78	10,50	10,50	10,50	= (15)	109	10,00	10,00	10,00	= (22)	101
IGP-M (variação %)	4,84	4,95	4,79	▼ (2)	74	4,62	47	4,59	4,60	4,60	= (2)	69	4,55	44	4,00	4,00	4,00	= (19)	60	4,00	4,00	4,00	= (17)	56
IPCA Administrados (variação %)	4,75	4,55	4,57	▲ (1)	104	4,53	76	4,28	4,30	4,29	▼ (1)	99	4,31	74	4,00	4,00	4,00	= (18)	67	3,90	3,80	3,80	= (2)	63
Conta corrente (US\$ bilhões)	-55,90	-56,00	-56,00	= (2)	35	-56,00	16	-51,00	-52,90	-52,90	= (3)	35	-51,95	16	-50,00	-50,00	-50,00	= (1)	25	-51,06	-51,06	-51,30	▼ (1)	23
Balança comercial (US\$ bilhões)	75,00	75,00	74,75	▼ (1)	38	74,00	18	79,40	78,50	78,50	= (1)	35	77,10	17	80,00	80,11	79,70	▼ (1)	26	80,00	80,00	80,00	= (2)	21
Investimento direto no país (US\$ bilhões)	70,00	70,00	70,00	= (23)	34	70,00	14	70,00	70,00	70,00	= (9)	34	71,00	14	80,00	80,00	78,45	▼ (1)	26	80,00	80,00	77,80	▼ (1)	25
Dívida líquida do setor público (% do PIB)	65,90	65,80	65,70	▼ (1)	53	65,48	30	70,35	70,13	70,10	▼ (4)	50	69,90	29	74,13	74,00	74,00	= (1)	42	75,98	76,00	76,00	= (3)	39
Resultado primário (% do PIB)	-0,60	-0,60	-0,60	= (22)	63	-0,60	36	-0,67	-0,66	-0,66	= (2)	60	-0,70	35	-0,46	-0,49	-0,43	▲ (1)	46	-0,12	-0,16	-0,10	▲ (1)	43
Resultado nominal (% do PIB)	-9,00	-8,99	-8,93	▲ (2)	48	-8,99	28	-8,55	-8,50	-8,50	= (1)	46	-8,59	27	-7,20	-7,20	-7,20	= (4)	36	-6,60	-6,60	-6,60	= (4)	34

* 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

Juros

Curva de Juros - BR

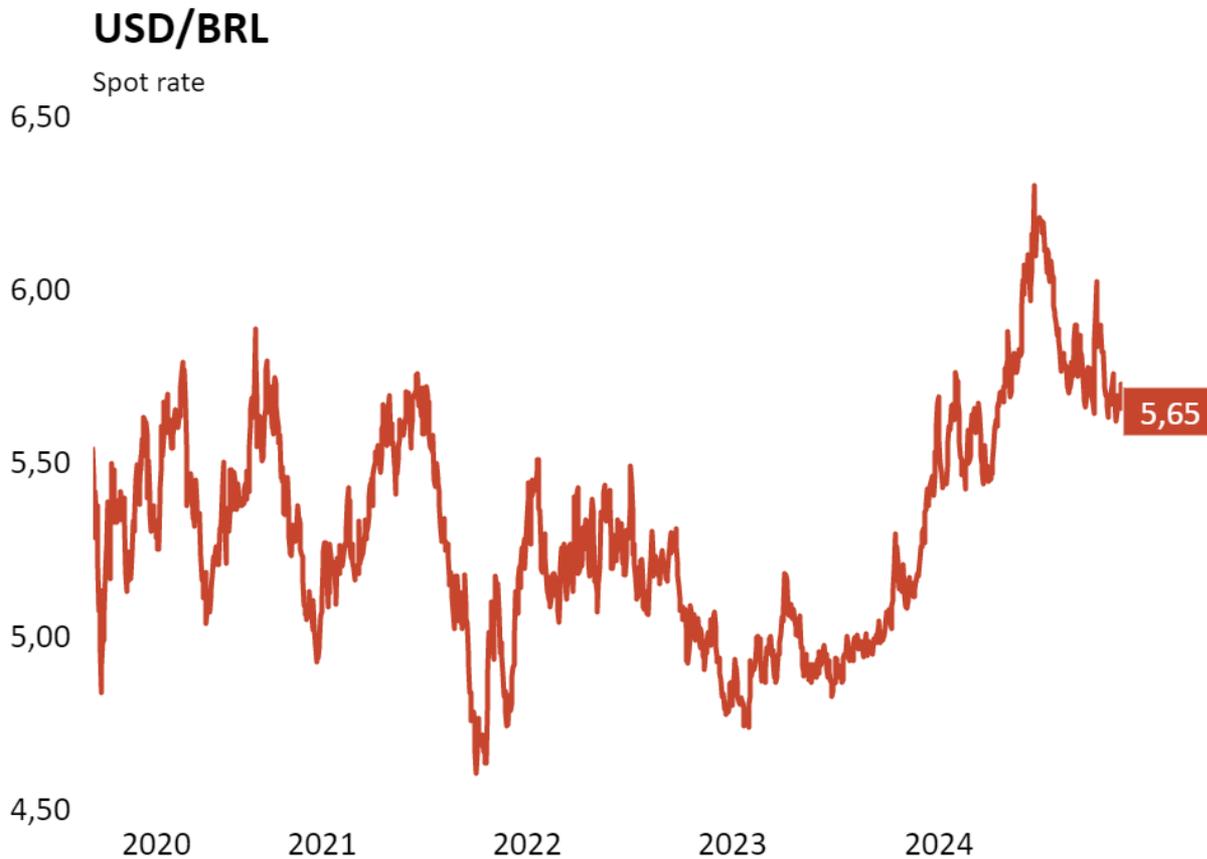


Fonte: LSEG Datastream / Warren Análise

Juros

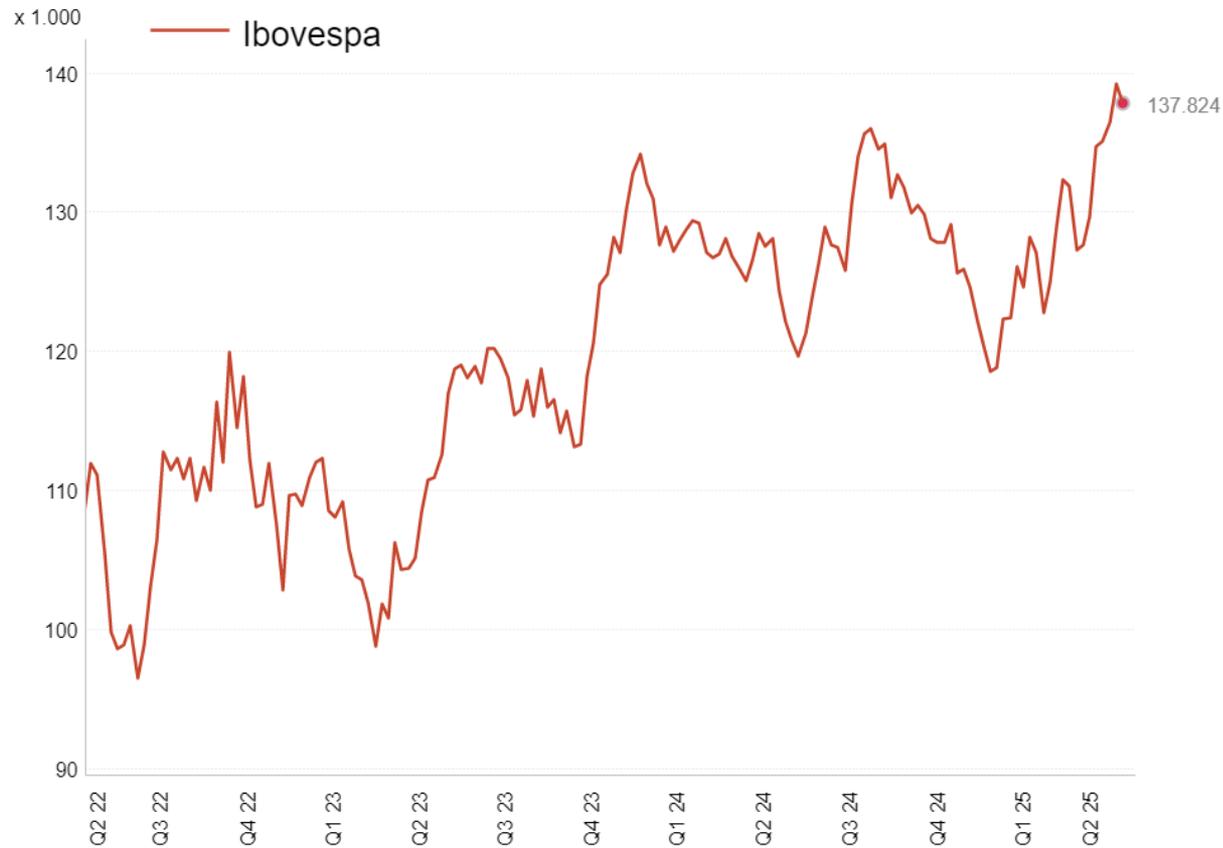
Mês	Ticker	Taxa (% a.a.)	Ajuste anterior (% a.a.)	Varição (p.p.)
JAN/26	DIJF26	14,745	14,745	0
JAN/27	DIJF27	14	14,02	-0,02
JAN/28	DIJF28	13,57	13,566	0,004
JAN/29	DIJF29	13,62	13,585	0,035
JAN/30	DIJF30	13,745	13,702	0,043
JAN/31	DIJF31	13,84	13,792	0,048
JAN/33	DIJF33	13,91	13,87	0,04

Dólar



Fonte: LSEG Datastream / Fathom Consulting

Ibovespa



Fonte: LSEG Datastream / Warren Análise

Braskem

Tanure + Braskem

Proposta de aquisição: A Novonor recebeu uma proposta não vinculante do fundo Petroquímica Verde, ligado a Nelson Tanure, para adquirir o controle da Braskem, com cláusula de exclusividade nas negociações.

Objetivo da oferta: O fundo pretende se tornar o controlador indireto da Braskem, assumindo a fatia de 50,1% da Novonor, que há anos tenta vender sua participação.

Acordo depende da Petrobras: A transação ainda precisa da aprovação da Petrobras, que detém 47% do capital votante da empresa e não se manifestou oficialmente.

Prioridades de Tanure: Em nota, o empresário destacou três frentes prioritárias: resolver o passivo ambiental em Alagoas, transformar polos industriais em hubs sustentáveis, e reduzir a alavancagem da companhia.

Agenda

Agenda econômica

26/05

27/05

28/05

29/05

30/05

Brasil

IPCA-15

EUA

Consumer
Confidence

Brasil

PIB

EUA

PCE

China

PMI

Obrigado pela
confiança!

Equipe de Investimentos - Warren