

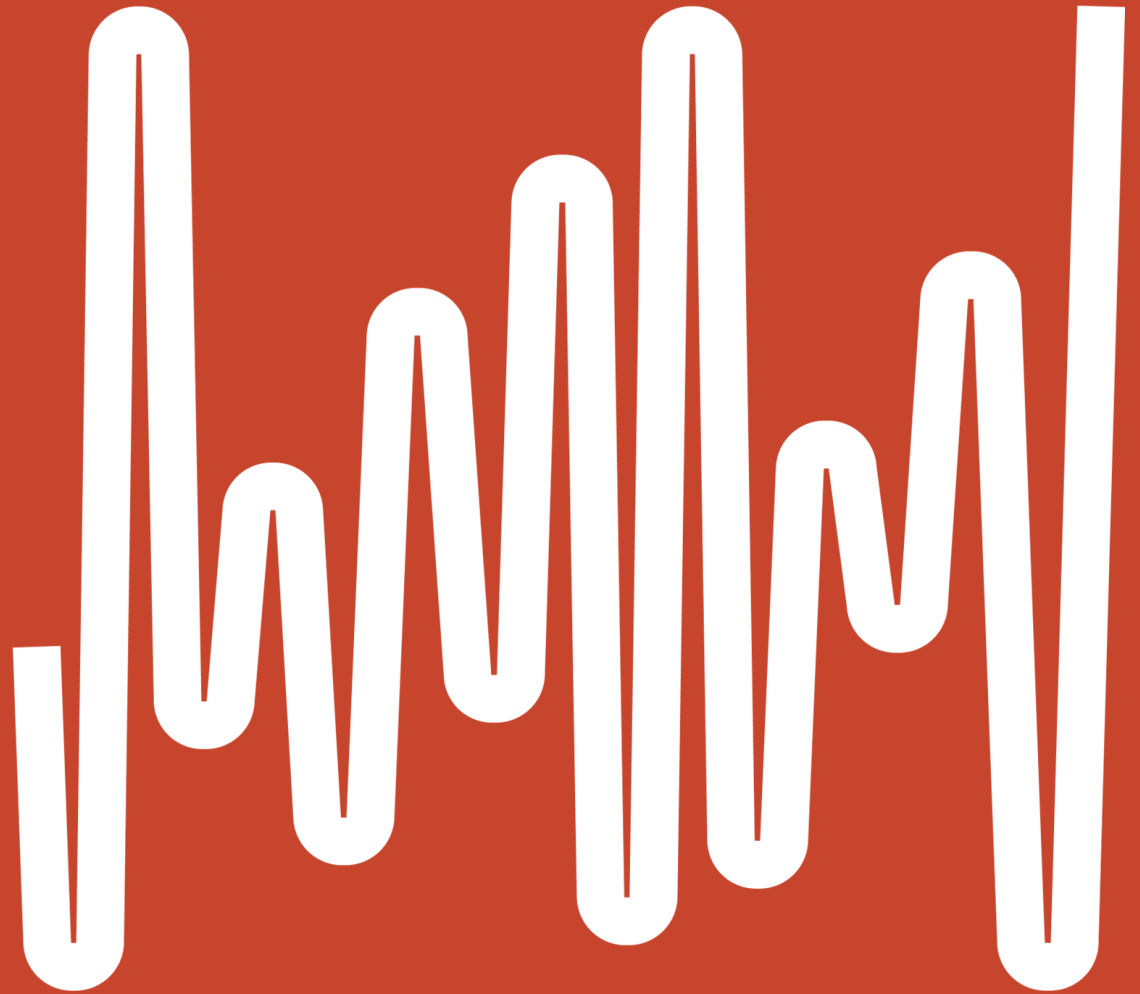


# Call Semanal



30 de junho de 2025

Global

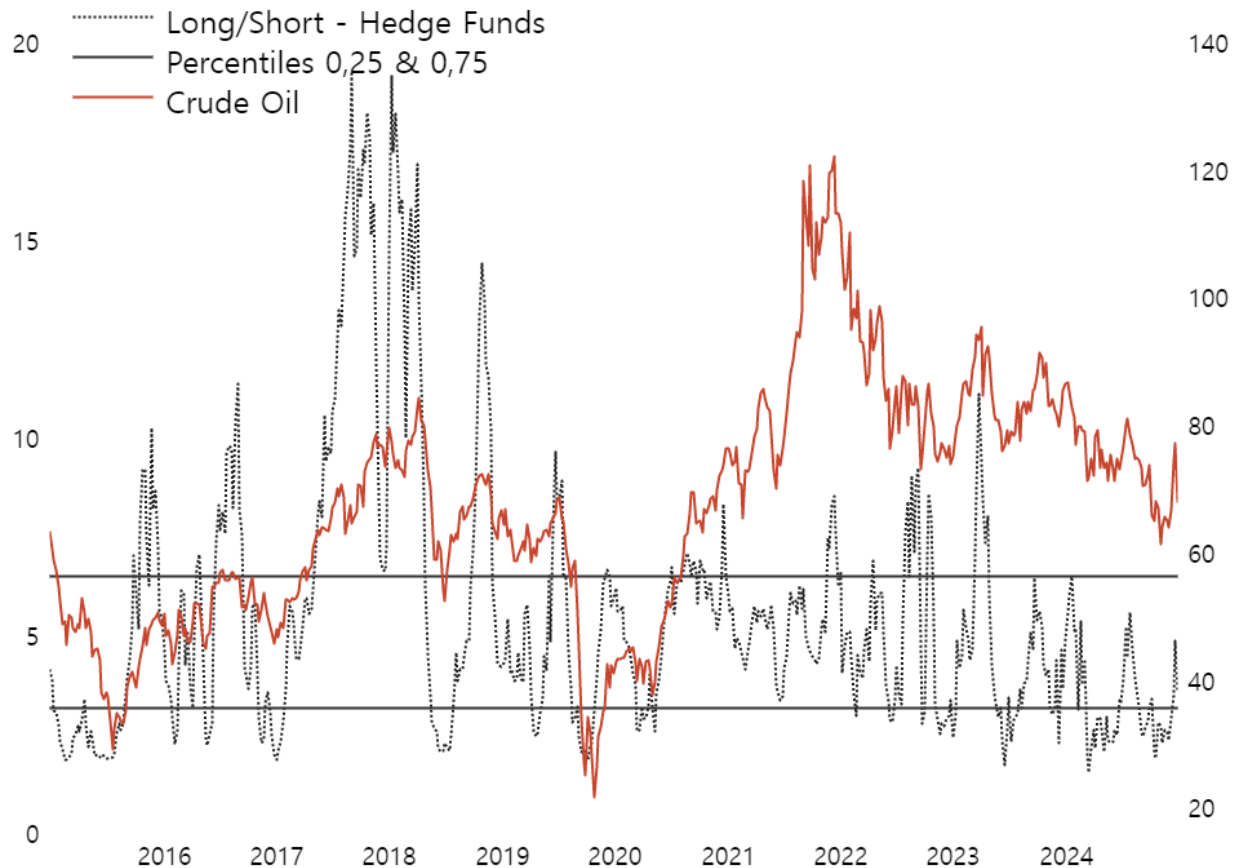


## Geopolítica

**Após operação militar dos EUA no Irã, foi acordado um cessar-fogo entre Israel e Irã, mas ambas as nações permanecem receosas em relação aos próximos passos**



# Petróleo



Fonte: LSEG Datastream / CFTC / ICE Exchange / Warren Análise

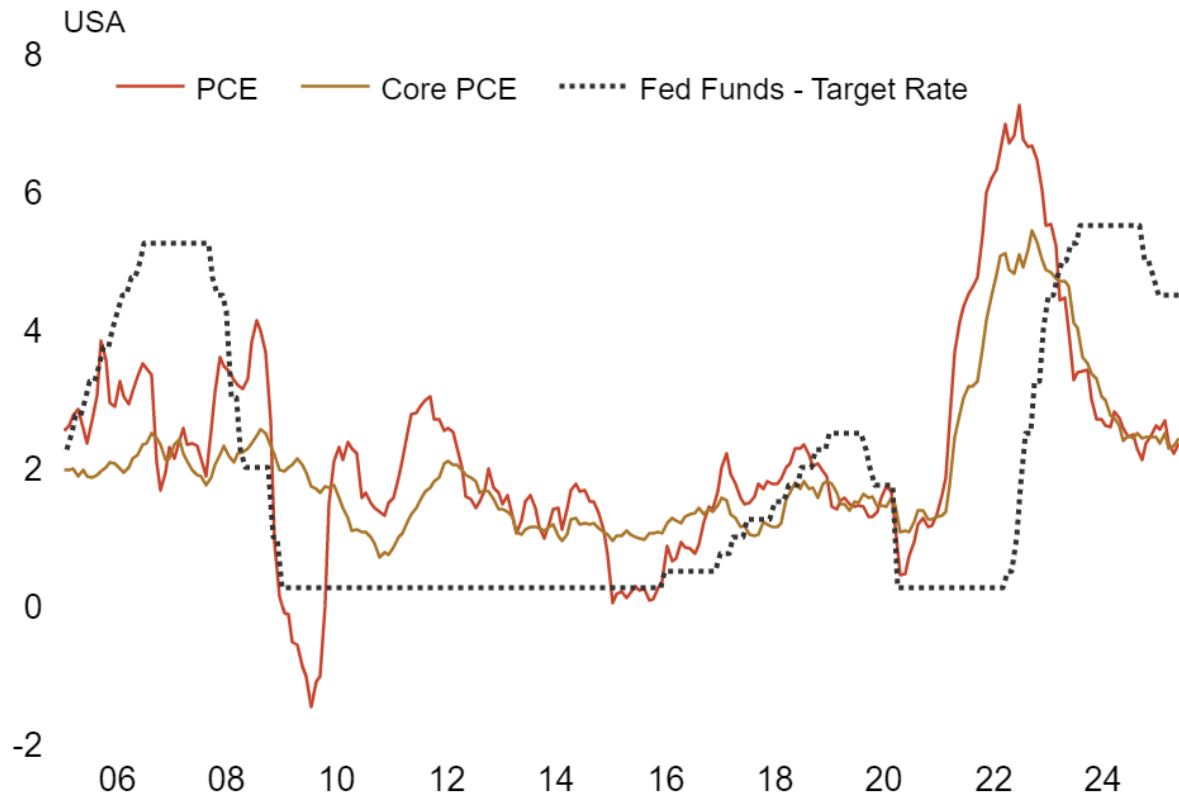
**O prêmio de risco geopolítico acumulado desde o primeiro ataque israelense ao Irã, há quase duas semanas, desapareceu completamente**

Na segunda-feira, ambos os contratos de petróleo mais líquidos (Brent e WTI) caíram mais de 7%. Eles haviam atingido máximas de cinco meses depois que os EUA atacaram as instalações nucleares do Irã no fim de semana.

O envolvimento direto dos EUA na guerra deixou os investidores preocupados com o Estreito de Ormuz, uma via navegável estreita entre o Irã e Omã, por onde passam entre 18 milhões e 19 milhões de barris por dia (bpd) de petróleo e combustíveis, quase um quinto do consumo global.

PCE

## PCE x Core PCE x Fed Funds

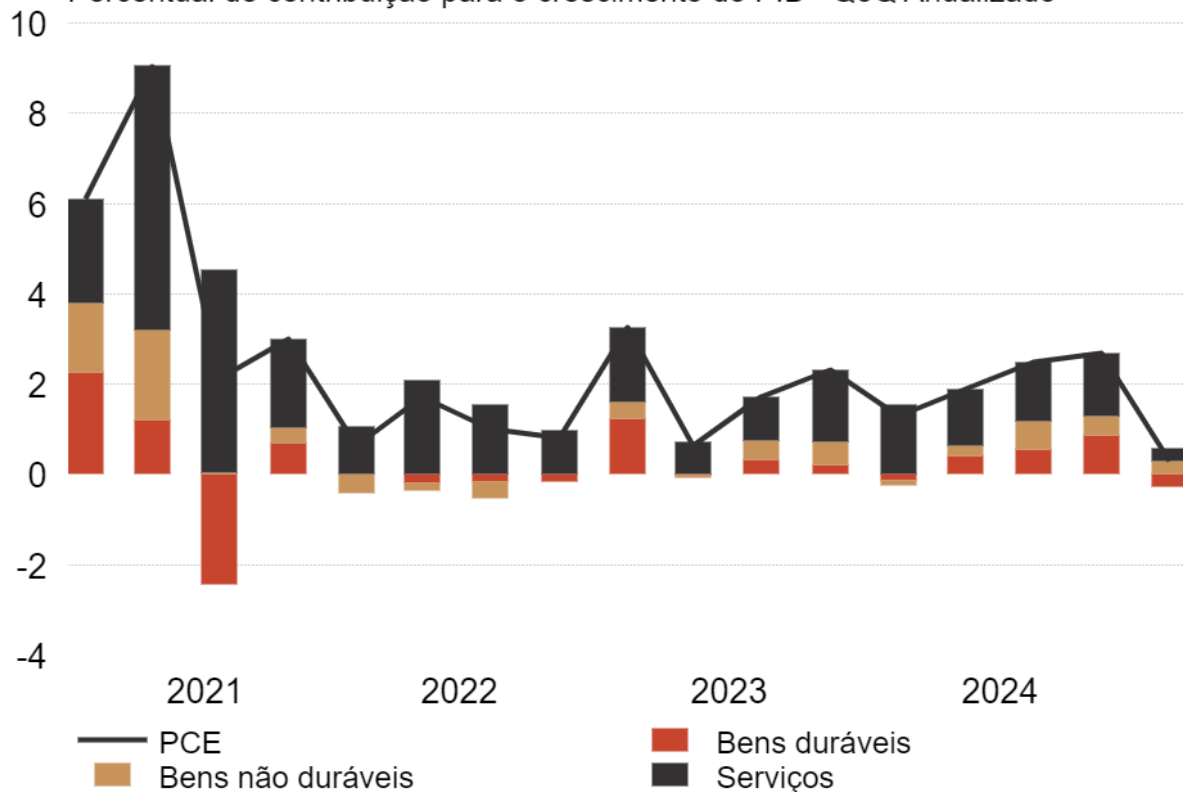


Fonte: LSEG Datastream / Bureau of Labor Statistics / Warren Análise

PCE

## US PCE breakdown

Percentual de contribuição para o crescimento do PIB - QoQ Anualizado



Fonte: LSEG Datastream / Warren Análise

"Eu não gostaria que ninguém pensasse que os dados se deterioraram a um ponto em que é difícil para nós entendermos a economia tão bem quanto podemos entendê-la, que não é perfeitamente, mas **a direção da trajetória é preocupante**"

**"Maioria significativa de autoridades sente que será apropriado reduzir os juros neste ano"**

"Os **aumentos nas tarifas** este ano provavelmente **elevarão os preços e pesarão sobre a atividade econômica**"

"Todos os analistas profissionais que conheço... esperam um **aumento significativo da inflação ao longo deste ano**"

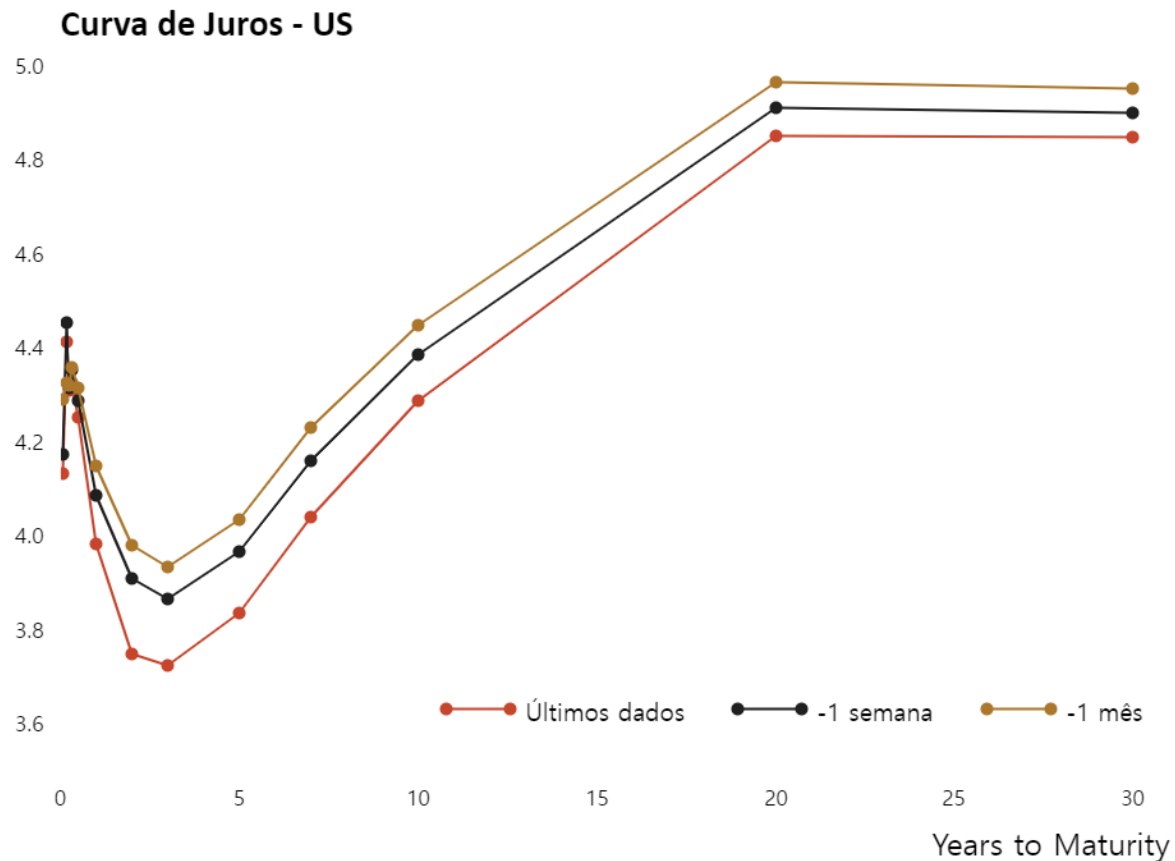
"Os efeitos sobre a inflação podem ser de curta duração, refletindo uma mudança pontual no nível de preços. Também é possível que os efeitos inflacionários sejam mais persistentes... **Por enquanto, estamos bem posicionados para esperar para saber mais sobre o provável curso da economia antes de considerar quaisquer ajustes em nossa política monetária.**"

# Juros EUA

| IMPLIED RATES & BASIS POINTS |              |              |  |
|------------------------------|--------------|--------------|-------------------------------------------------------------------------------------|
| Meeting Date                 | Implied Rate | Basis Points |                                                                                     |
| 30-Jul-2025                  | +4.283       | -4.6         |                                                                                     |
| 17-Sep-2025                  | +4.052       | -27.7        |                                                                                     |
| 29-Oct-2025                  | +3.893       | -43.6        |                                                                                     |
| 10-Dec-2025                  | +3.697       | -63.2        |                                                                                     |

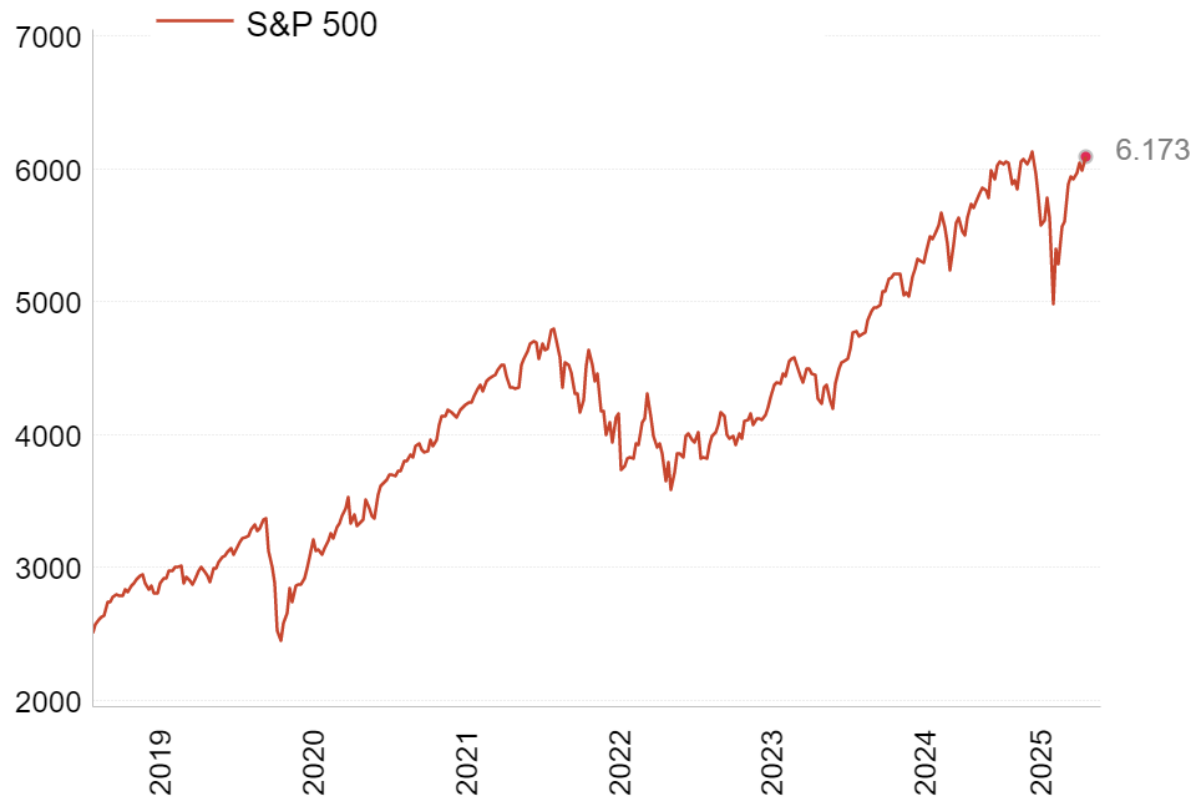
| PROBABILITY DISTRIBUTION (USA FED) |                      |      |           |      |
|------------------------------------|----------------------|------|-----------|------|
| Meeting Date                       | Expected Target Rate | Cut  | No Change | Hike |
| 30-Jul-2025                        | 4.3285               | 18.6 | 81.4      | 0.0  |
| 17-Sep-2025                        | 4.0978               | 93.7 | 6.3       | 0.0  |
| 29-Oct-2025                        | 3.9385               | 97.7 | 2.3       | 0.0  |
| 10-Dec-2025                        | 3.7429               | 99.5 | 0.5       | 0.0  |

## Juros EUA



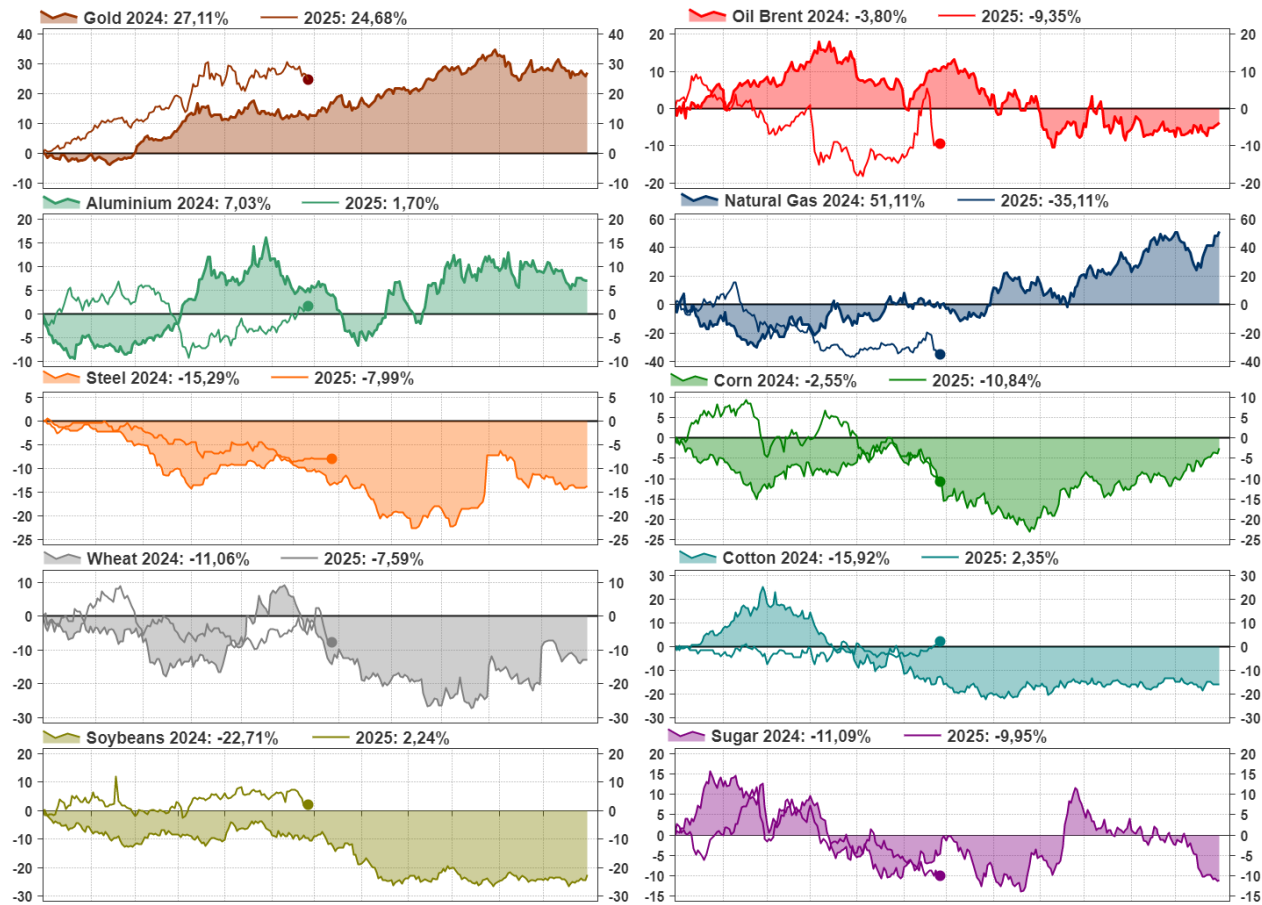
Source: LSEG Datastream / Warren Análise

## Bolsa - EUA



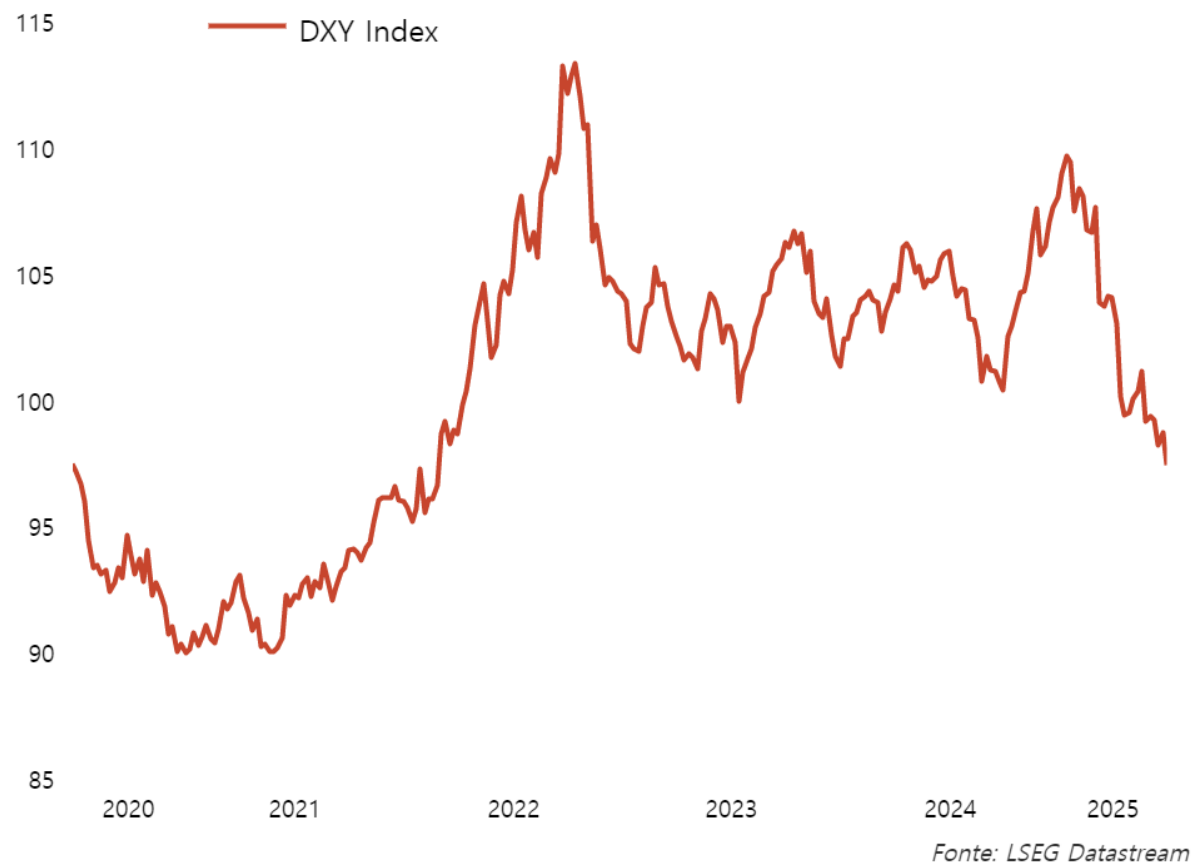
Fonte: LSEG Datastream / Warren Análise

# Commodities



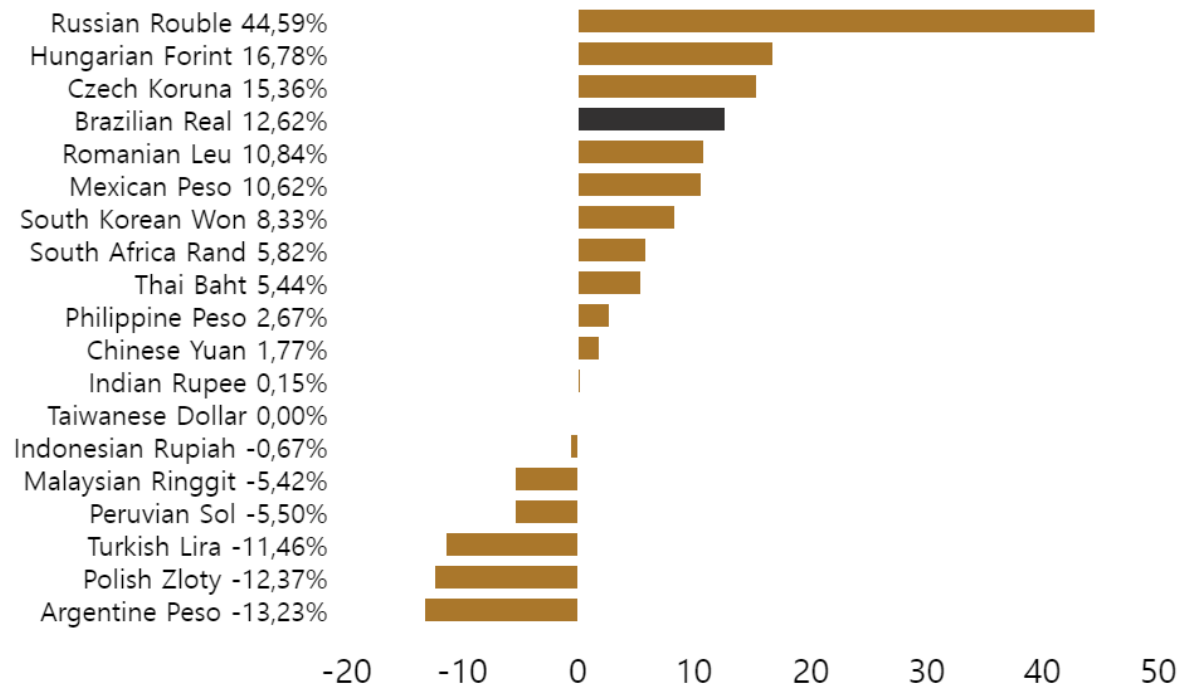
Fonte: LSEG Datastream

# Moedas



## Moedas de países emergentes vs USD

Variação percentual, YTD, 27/06/2025



Fonte: LSEG Datastream / Warren Análise

**Um terço dos bancos centrais globais planeja aumentar a alocação em ouro nos próximos dois anos**, segundo o Fórum Oficial de Instituições Monetárias e Financeiras (OMFIF), refletindo a **desconfiança no dólar após novas tarifas impostas por Trump e maior tensão geopolítica**.

**A busca por ativos alternativos cresceu após a queda do dólar e dos Treasuries**, antes vistos como portos seguros.

O dólar, que liderava as preferências em 2023, despencou para sétimo lugar na lista de confiança devido ao ambiente político americano. Entre as moedas, o euro e o iuan ganham destaque. O euro deve receber aportes de 16% dos bancos centrais em até dois anos, enquanto o iuan pode triplicar sua fatia global até 2035.

Essa diversificação mostra uma **tendência de multipolaridade nas reservas cambiais**. Apesar da pressão, o dólar ainda manterá a posição de reserva número 1, mas com participação menor: projeções apontam queda de 58% para 52% até 2035.

Brasil



**Na última quarta-feira, o Congresso Nacional impôs uma derrota ao governo ao derrubar decretos que tratavam da elevação de alíquotas de IOF. O governo, por sua vez, vê o STF como alternativa**

Fiscal



# IPCA-15

**IPCA-15 de junho em 0,26%,  
expectativa da Warren Rena em 0,31%  
e mediana da Bloomberg em 0,30%**

|                                  | IPCA-15 de junho |              |              |              |              | variação em 12 meses |             |             |
|----------------------------------|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------------|-------------|-------------|
|                                  | abr/25           | mai/25       | projeção     | jun/25       | Contr(bps)   | abr/25               | mai/25      | jun/25      |
| <b>Índice Geral</b>              | <b>0,43</b>      | <b>0,36</b>  | <b>0,31</b>  | <b>0,26</b>  | <b>-0,05</b> | <b>5,49</b>          | <b>5,40</b> | <b>5,27</b> |
| <b>Alimentação e bebidas</b>     | <b>1,14</b>      | <b>0,39</b>  | <b>0,03</b>  | <b>-0,02</b> | <b>-0,01</b> | <b>7,9</b>           | <b>8,0</b>  | <b>6,94</b> |
| Alimentação no domicílio         | 1,29             | 0,30         | -0,21        | -0,24        | -0,01        | 8,0                  | 8,1         | 6,62        |
| Alimentação fora do domicílio    | 0,77             | 0,63         | 0,66         | 0,55         | -0,01        | 7,5                  | 7,8         | 7,78        |
| <b>Habitação</b>                 | <b>0,09</b>      | <b>0,67</b>  | <b>1,21</b>  | <b>1,08</b>  | <b>-0,02</b> | <b>3,9</b>           | <b>4,4</b>  | <b>4,84</b> |
| Energia Elétrica                 | -0,09            | 1,68         | 3,24         | 3,29         | 0,00         | 0,6                  | 2,1         | 4,68        |
| <b>Artigos de residência</b>     | <b>0,37</b>      | <b>-0,07</b> | <b>-0,08</b> | <b>0,11</b>  | <b>0,01</b>  | <b>2,2</b>           | <b>2,6</b>  | <b>2,69</b> |
| <b>Vestuário</b>                 | <b>0,76</b>      | <b>0,92</b>  | <b>0,25</b>  | <b>0,51</b>  | <b>0,01</b>  | <b>3,7</b>           | <b>4,0</b>  | <b>4,18</b> |
| <b>Transportes</b>               | <b>-0,44</b>     | <b>-0,29</b> | <b>0,12</b>  | <b>0,06</b>  | <b>-0,01</b> | <b>5,4</b>           | <b>4,3</b>  | <b>4,60</b> |
| Gasolina                         | -0,29            | 0,14         | -0,72        | -0,52        | 0,01         | 10,1                 | 8,2         | 7,74        |
| Passagem aérea                   | -14,38           | -11,18       | 8,00         | 0,81         | -0,04        | 3,5                  | -13,3       | -3,01       |
| <b>Saúde e cuidados pessoais</b> | <b>0,96</b>      | <b>0,91</b>  | <b>0,35</b>  | <b>0,29</b>  | <b>-0,01</b> | <b>5,8</b>           | <b>5,6</b>  | <b>5,35</b> |
| <b>Despesas pessoais</b>         | <b>0,53</b>      | <b>0,50</b>  | <b>0,37</b>  | <b>0,19</b>  | <b>-0,02</b> | <b>5,6</b>           | <b>5,9</b>  | <b>5,83</b> |
| <b>Educação</b>                  | <b>0,06</b>      | <b>0,09</b>  | <b>0,02</b>  | <b>-0,02</b> | <b>0,00</b>  | <b>6,3</b>           | <b>6,3</b>  | <b>6,20</b> |
| <b>Comunicação</b>               | <b>0,52</b>      | <b>0,27</b>  | <b>0,06</b>  | <b>0,02</b>  | <b>0,00</b>  | <b>2,1</b>           | <b>2,2</b>  | <b>2,08</b> |
| <b>Administrados</b>             | <b>0,13</b>      | <b>0,64</b>  | <b>0,60</b>  | <b>0,65</b>  |              | <b>5,02</b>          | <b>4,80</b> | <b>5,07</b> |
| <b>Livres</b>                    | <b>0,53</b>      | <b>0,26</b>  | <b>0,21</b>  | <b>0,12</b>  |              | <b>5,65</b>          | <b>5,61</b> | <b>5,34</b> |
| IPCA-EX1                         | 0,41             | 0,43         | 0,52         | 0,45         |              | 4,94                 | 5,00        | 5,17        |
| IPCA-EX2                         | 0,75             | 0,54         | 0,42         | 0,37         |              | 5,81                 | 6,08        | 6,09        |
| MA                               | 0,39             | 0,37         | 0,31         | 0,27         |              | 4,40                 | 4,46        | 4,39        |
| IPCA-EX0                         | 0,33             | 0,25         | 0,32         | 0,21         |              | 5,02                 | 4,95        | 4,98        |
| IPCA-EX3                         | 0,65             | 0,47         | 0,37         | 0,33         |              | 5,13                 | 5,33        | 5,31        |
| P-55*                            | 0,39             | 0,47         | 0,27         | 0,32         |              | 4,76                 | 4,90        | 4,84        |
| MS                               | 0,50             | 0,43         | 0,41         | 0,39         |              | 5,04                 | 5,14        | 5,12        |
| DP                               | 0,47             | 0,42         | 0,31         | 0,31         |              | 5,22                 | 5,35        | 5,30        |
| <b>Média dos Núcleos acima</b>   | <b>0,47</b>      | <b>0,41</b>  | <b>0,34</b>  | <b>0,31</b>  |              | <b>5,03</b>          | <b>5,13</b> | <b>5,11</b> |
| Serviços                         | 0,18             | 0,15         | 0,51         | 0,31         |              | 5,7                  | 5,54        | 5,76        |
| Serviços subjacentes             | 0,55             | 0,45         | 0,52         | 0,42         |              | 6,4                  | 6,56        | 6,59        |

# 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 %)                          | 5,46         | 5,24        | 5,20   | ▼ (5)           | 153      | 5,14         | 65        | 4,50         | 4,50        | 4,50   | = (7)           | 149      | 4,49         | 65        | 4,00         | 4,00        | 4,00   | = (19)          | 125      | 3,85         | 3,83        | 3,83   | = (1)           | 112      |
| PIB Total (variação % sobre ano anterior)  | 2,13         | 2,21        | 2,21   | = (1)           | 116      | 2,26         | 41        | 1,80         | 1,85        | 1,87   | ▲ (5)           | 113      | 1,90         | 40        | 2,00         | 2,00        | 2,00   | = (13)          | 87       | 2,00         | 2,00        | 2,00   | = (68)          | 83       |
| Câmbio (R\$/US\$)                          | 5,80         | 5,72        | 5,70   | ▼ (3)           | 128      | 5,67         | 52        | 5,90         | 5,80        | 5,79   | ▼ (1)           | 124      | 5,70         | 50        | 5,80         | 5,75        | 5,75   | = (1)           | 95       | 5,80         | 5,80        | 5,80   | = (4)           | 86       |
| Selic (% a.a)                              | 14,75        | 15,00       | 15,00  | = (1)           | 146      | 15,00        | 75        | 12,50        | 12,50       | 12,50  | = (22)          | 141      | 12,50        | 74        | 10,50        | 10,50       | 10,50  | = (20)          | 114      | 10,00        | 10,00       | 10,00  | = (27)          | 105      |
| IGP-M (variação %)                         | 4,24         | 3,70        | 2,37   | ▼ (7)           | 77       | 2,48         | 30        | 4,60         | 4,50        | 4,50   | = (2)           | 73       | 4,49         | 30        | 4,00         | 4,00        | 4,00   | = (24)          | 62       | 4,00         | 4,00        | 4,00   | = (22)          | 57       |
| IPCA Administrados (variação %)            | 4,57         | 4,33        | 4,30   | ▼ (4)           | 102      | 4,28         | 32        | 4,29         | 4,31        | 4,30   | ▼ (2)           | 96       | 4,29         | 31        | 4,00         | 4,00        | 4,00   | = (23)          | 65       | 3,80         | 3,79        | 3,80   | ▲ (1)           | 61       |
| Conta corrente (US\$ bilhões)              | -56,00       | -56,70      | -56,70 | = (1)           | 37       | -56,70       | 11        | -52,47       | -54,91      | -54,96 | ▼ (3)           | 36       | -54,91       | 11        | -50,00       | -50,00      | -50,00 | = (6)           | 24       | -51,06       | -50,29      | -51,06 | ▼ (2)           | 21       |
| Balança comercial (US\$ bilhões)           | 75,00        | 74,00       | 73,00  | ▼ (1)           | 39       | 74,50        | 14        | 78,55        | 78,00       | 78,00  | = (3)           | 35       | 78,00        | 12        | 80,00        | 80,00       | 80,00  | = (4)           | 25       | 80,00        | 80,00       | 81,10  | ▲ (1)           | 18       |
| Investimento direto no país (US\$ bilhões) | 70,00        | 70,00       | 70,00  | = (28)          | 35       | 71,50        | 11        | 70,00        | 70,00       | 70,00  | = (14)          | 34       | 74,00        | 11        | 75,95        | 75,00       | 75,00  | = (1)           | 25       | 76,00        | 75,00       | 75,00  | = (2)           | 22       |
| Dívida líquida do setor público (% do PIB) | 65,80        | 65,80       | 65,80  | = (4)           | 53       | 65,90        | 20        | 70,13        | 70,00       | 70,00  | = (1)           | 51       | 70,60        | 19        | 74,00        | 74,00       | 74,00  | = (2)           | 44       | 76,00        | 76,00       | 76,13  | ▲ (1)           | 38       |
| Resultado primário (% do PIB)              | -0,60        | -0,60       | -0,59  | ▲ (1)           | 64       | -0,60        | 23        | -0,66        | -0,66       | -0,66  | = (2)           | 62       | -0,68        | 22        | -0,40        | -0,40       | -0,40  | = (4)           | 48       | -0,10        | -0,17       | -0,21  | ▼ (4)           | 42       |
| Resultado nominal (% do PIB)               | -8,89        | -8,83       | -8,83  | = (1)           | 50       | -8,87        | 18        | -8,50        | -8,50       | -8,50  | = (6)           | 48       | -8,50        | 17        | -7,20        | -7,30       | -7,30  | = (3)           | 38       | -6,55        | -6,55       | -6,60  | ▼ (1)           | 33       |

\* 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

**A ata traz poucas novidades em relação ao comunicado, mas reforça de forma enfática a intenção de manter a taxa de juros em patamar significativamente contracionista por um período bastante prolongado.**

## Ata do COPOM



## ✦ Principais destaques da ata:

### **Nível x Duração do aperto:**

A resiliência da atividade sugeriria juros mais altos, mas o ciclo já foi rápido e intenso. Opta, portanto, por interromper para avaliar os efeitos defasados da política monetária já implementada.

### **Balanco de riscos:**

Evita retomar o debate sobre simetria, classifica os riscos como mais elevados que o usual e mantém os mesmos fatores da ata anterior.

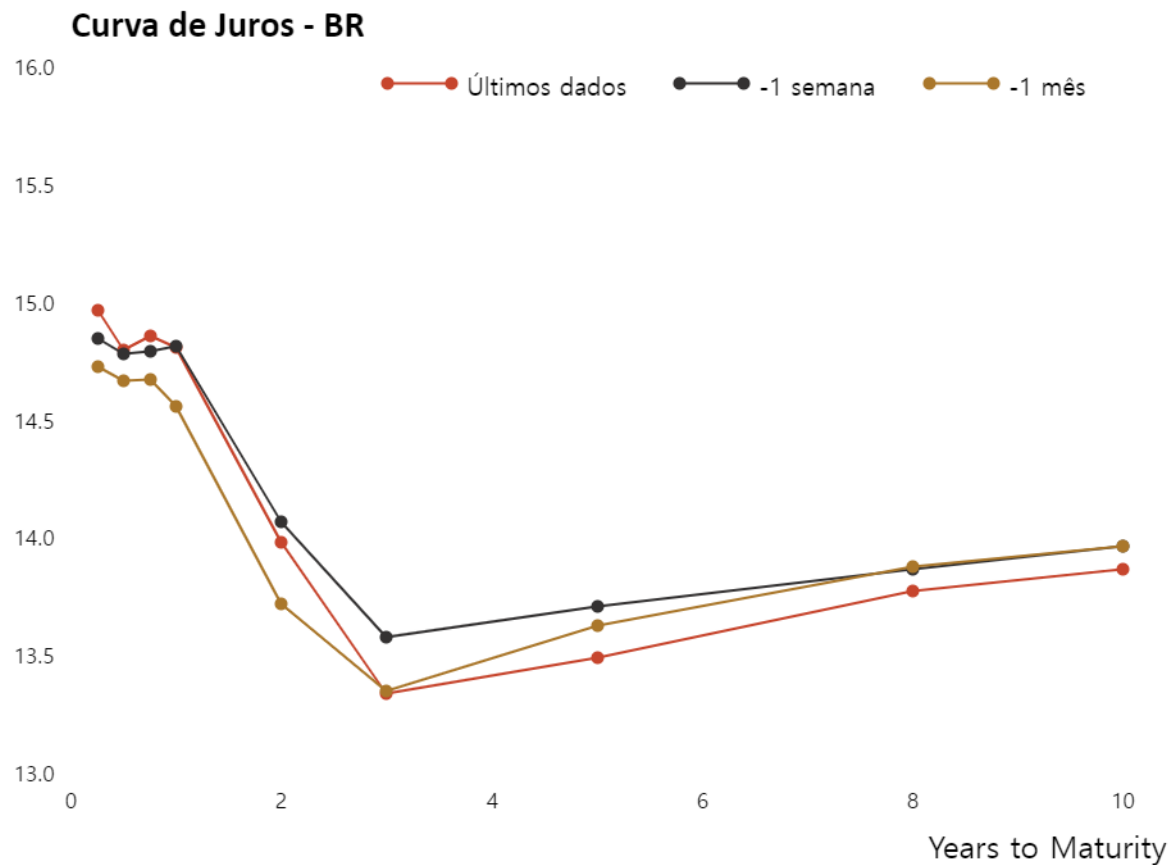
### **Política fiscal:**

Destaca o papel contracíclico da política fiscal, com a redução do prêmio de risco contribuindo para a convergência da inflação.

### **Inflação e atividade:**

- (a) Resiliência da atividade econômica e pressões no mercado de trabalho;
- (b) Expectativas de inflação desancoradas;
- (c) Projeções de inflação elevadas.

# Juros

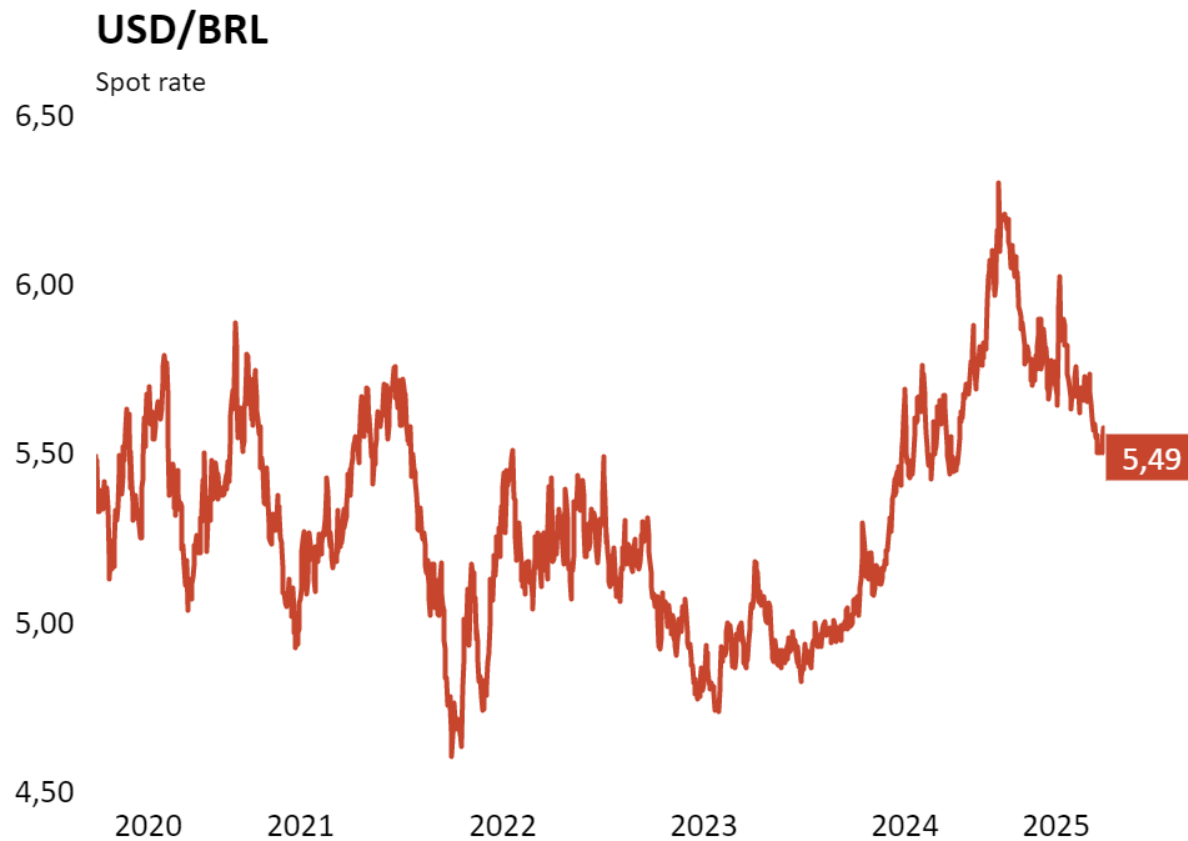


Source: LSEG Datastream / Warren Análise

## Juros

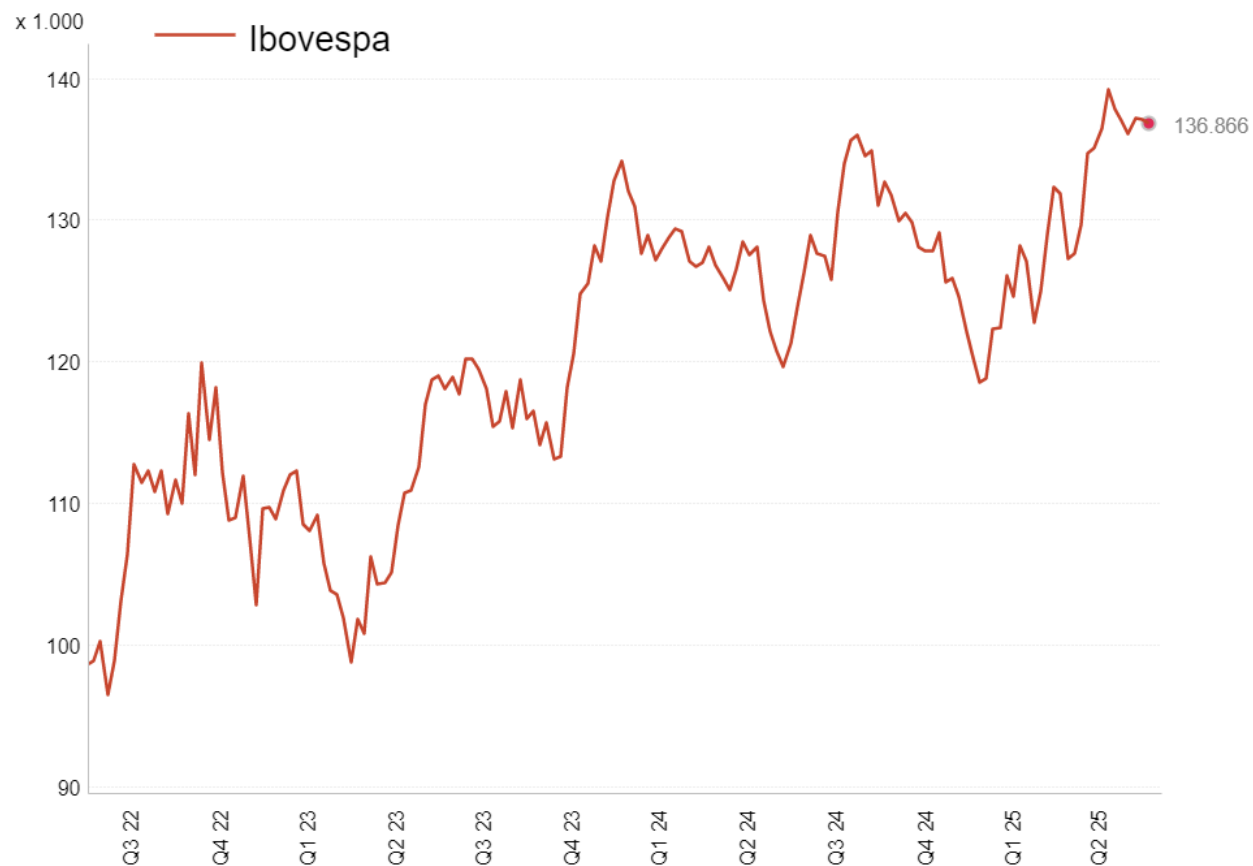
| Mês    | Ticker | Taxa (% a.a.) | Ajuste anterior (% a.a.) | Variação (p.p.) |
|--------|--------|---------------|--------------------------|-----------------|
| JAN/26 | DIJF26 | 14,935        | 14,933                   | 0,002           |
| JAN/27 | DIJF27 | 14,19         | 14,179                   | 0,011           |
| JAN/28 | DIJF28 | 13,43         | 13,434                   | -0,004          |
| JAN/29 | DIJF29 | 13,325        | 13,318                   | 0,007           |
| JAN/30 | DIJF30 | 13,395        | 13,402                   | -0,007          |
| JAN/31 | DIJF31 | 13,49         | 13,496                   | -0,006          |
| JAN/33 | DIJF33 | 13,61         | 13,624                   | -0,014          |

Dólar



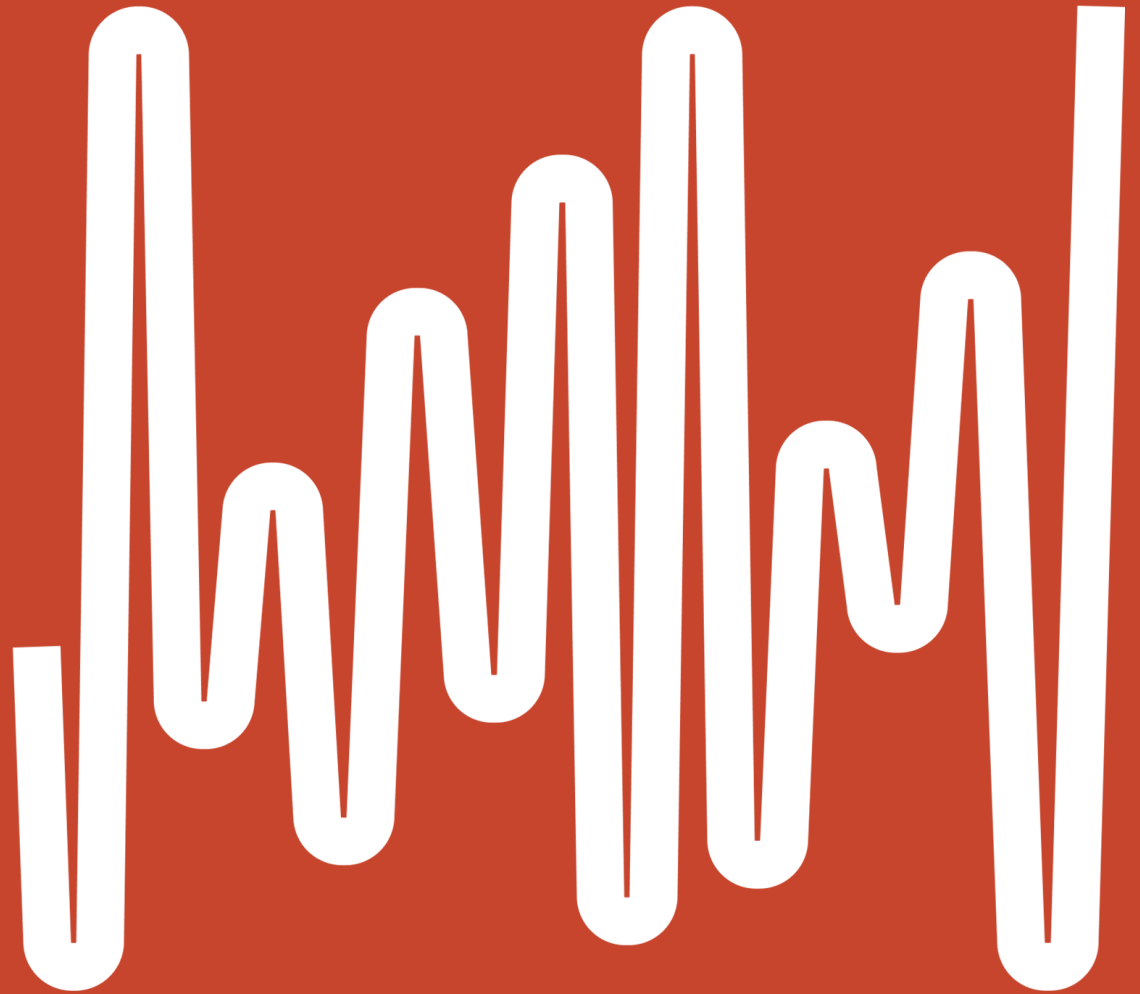
Fonte: LSEG Datastream / Fathom Consulting

# Ibovespa



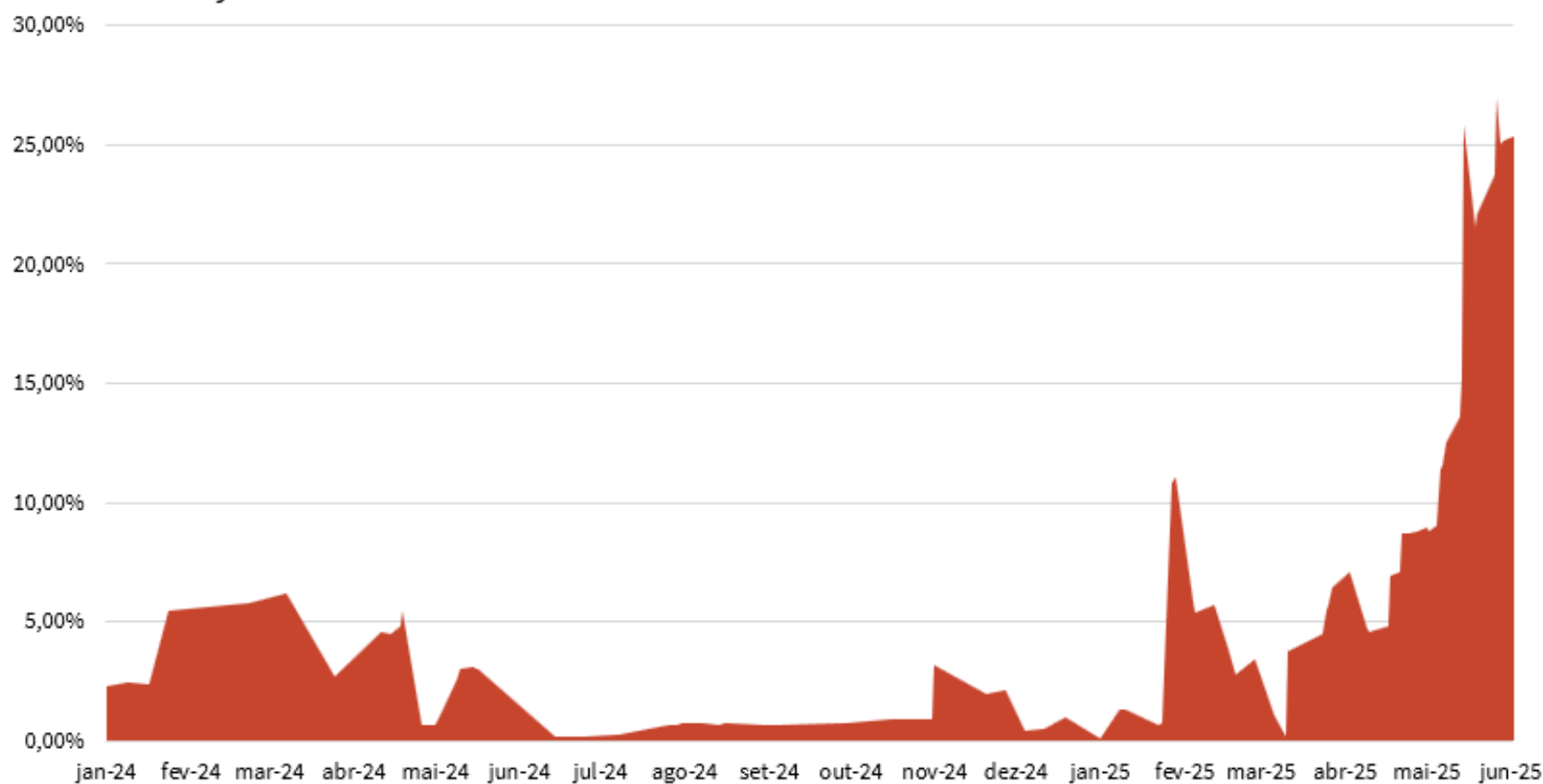
Fonte: LSEG Datastream / Warren Análise

Carteiras



## Posição em caixa - Carteira Index+ Dividendos

Warren



# Agenda

# Agenda econômica

30/06

01/07

**EUA**  
PMI

**Brasil**  
PMI

02/07

**Brasil**  
Produção Industrial

03/07

**EUA**  
Payroll

04/07

# Obrigado pela confiança!

Equipe de Investimentos - Warren