

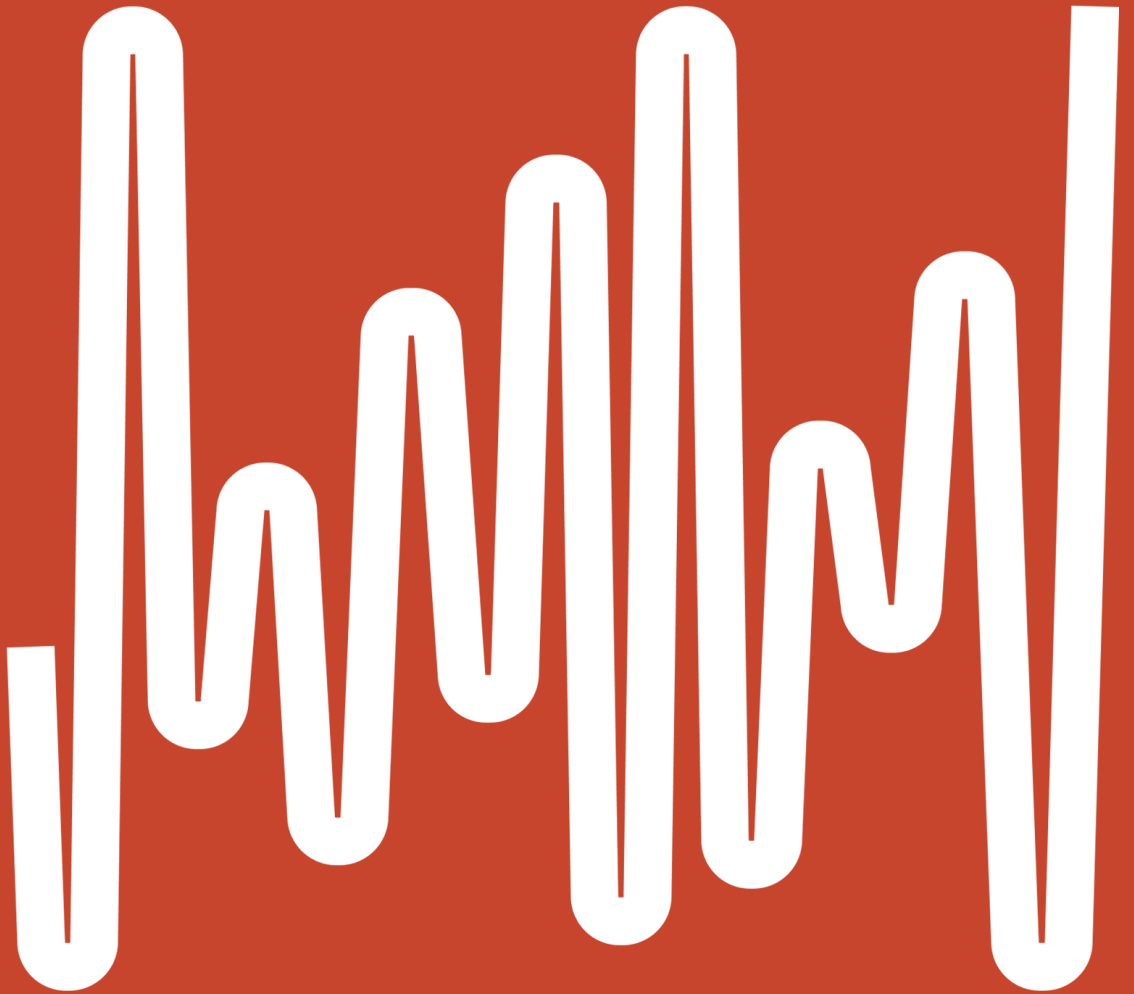


Call Semanal



19 de maio de 2025

Global



Guerra comercial

EUA e China anunciaram um acordo para reduzir tarifas recíprocas por 90 dias. As tarifas dos EUA sobre produtos chineses caem de 145% para 30%, enquanto as tarifas chinesas caem de 125% para 10%.

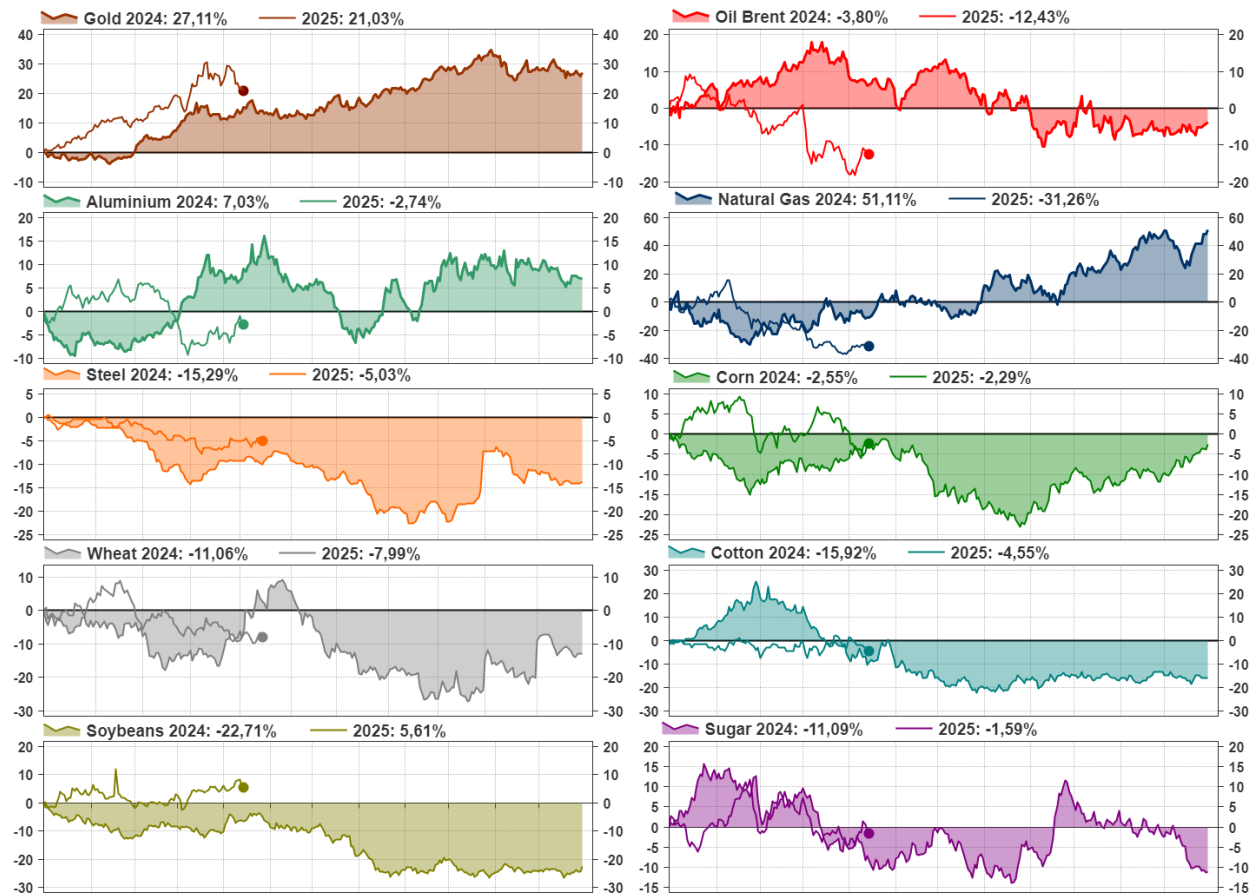


Bolsa - EUA



Fonte: LSEG Datastream / Warren Análise

Commodities



Fonte: LSEG Datastream

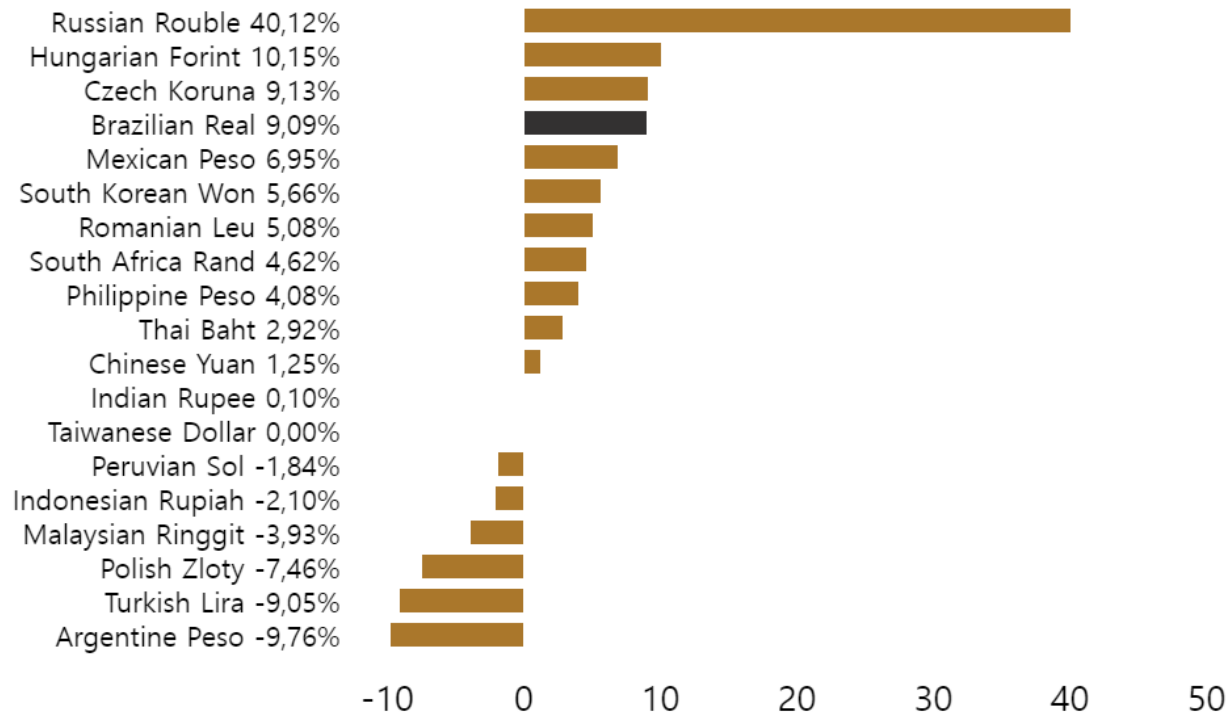
Dollar Index



Dollar vs EM

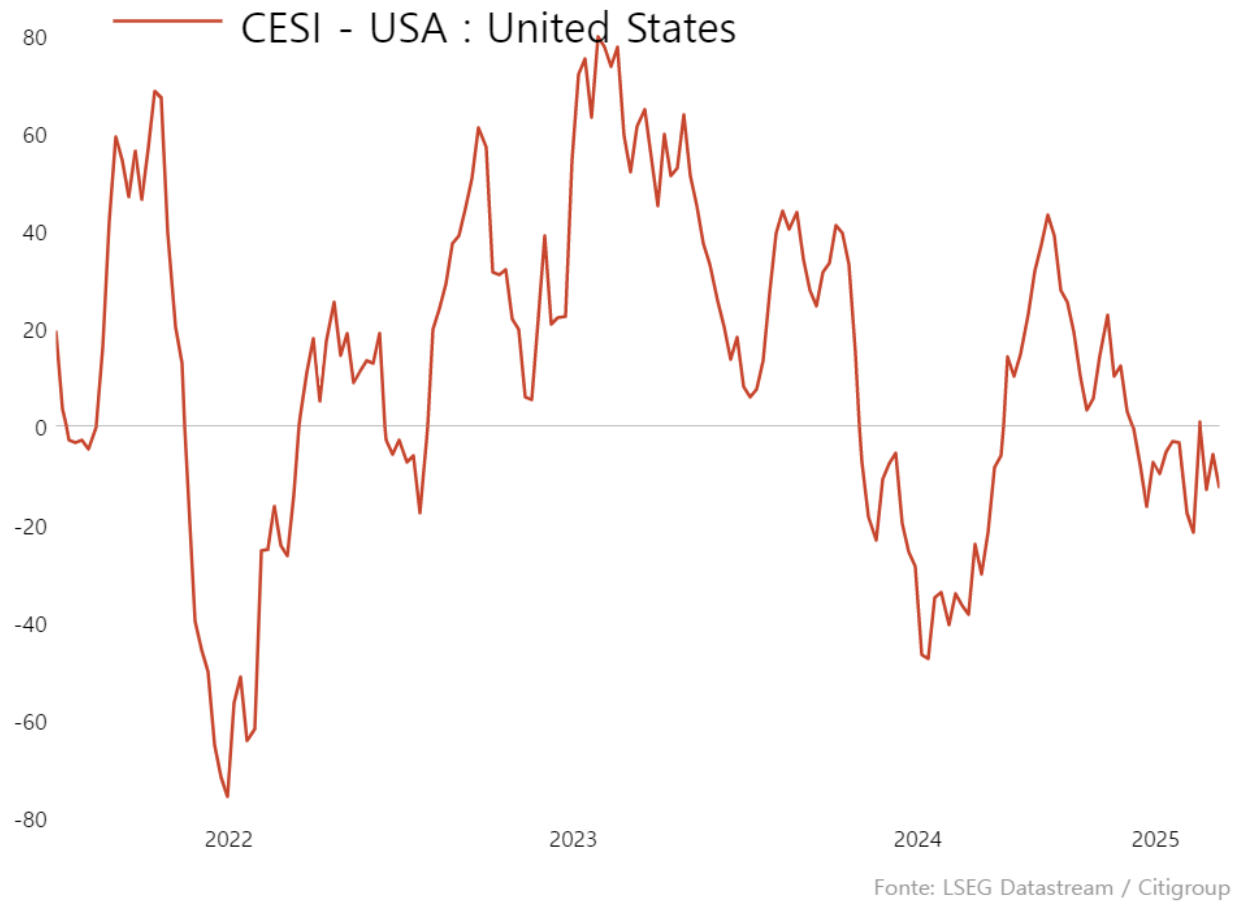
Moedas de países emergentes vs USD

Variação percentual, YTD, 16/05/2025

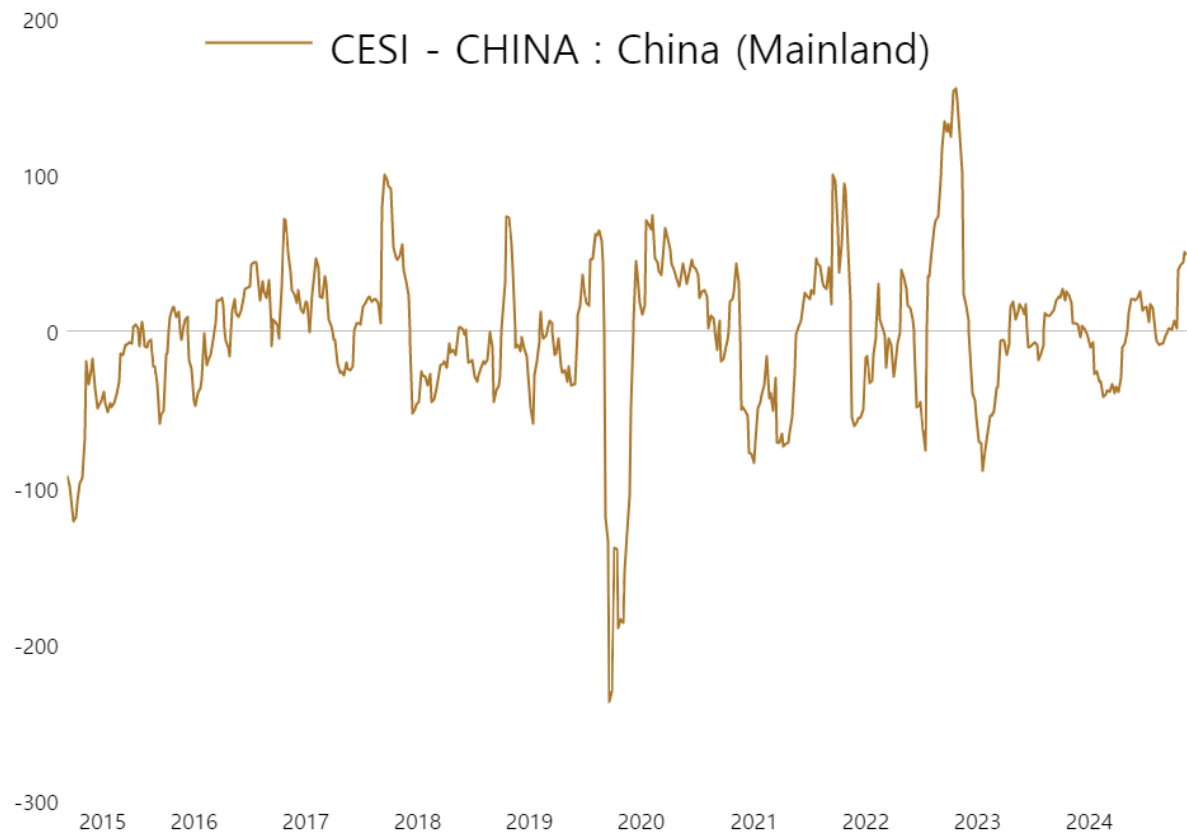


Fonte: LSEG Datastream / Warren Análise

EUA



CHINA

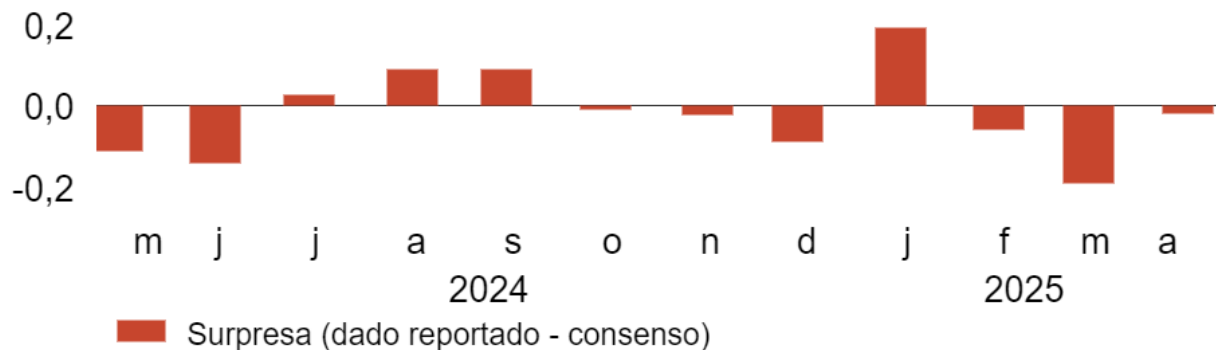
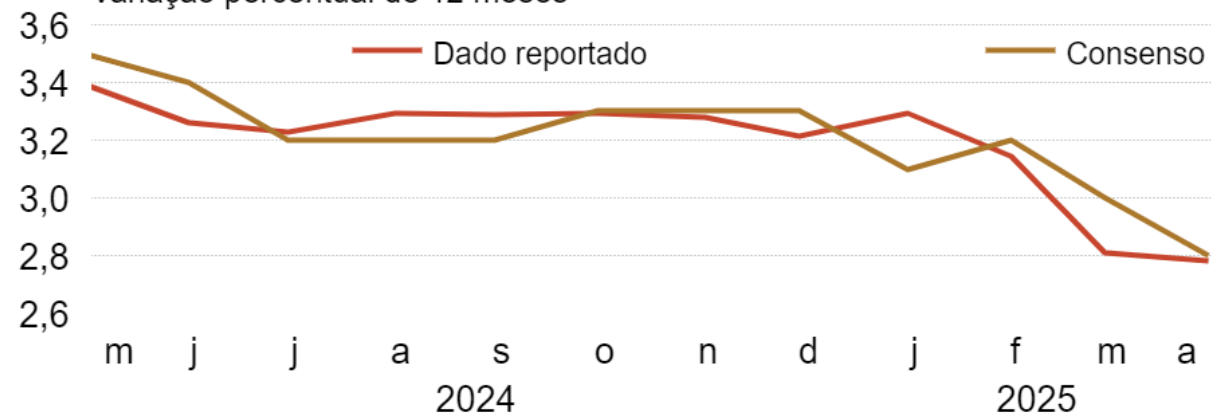


Fonte: LSEG Datastream / Citigroup

EUA

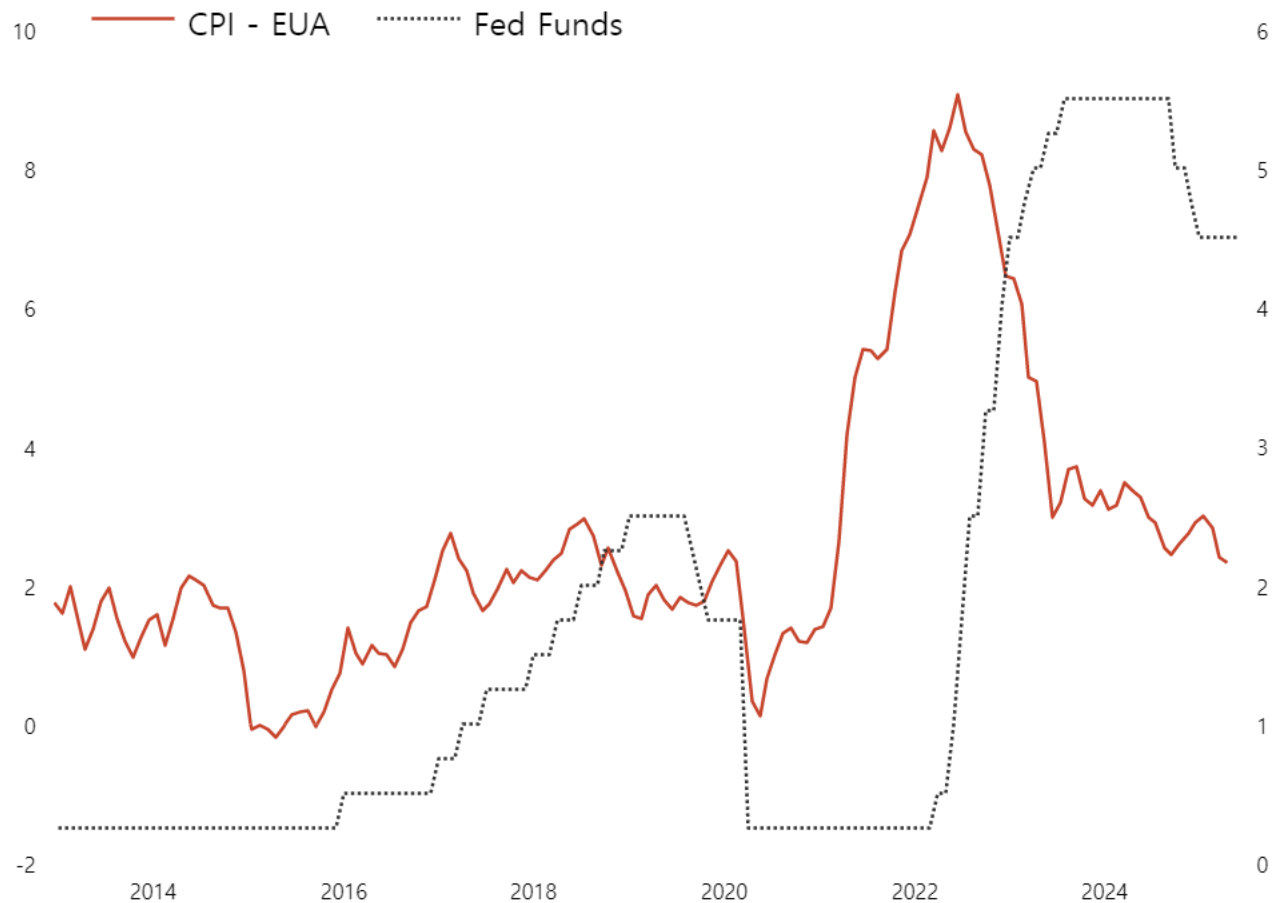
US Core CPI vs Consenso

Variação percentual de 12 meses



Fonte: LSEG Datastream / Warren Análise

EUA



Fonte: LSEG Datastream / IBGE / BACEN

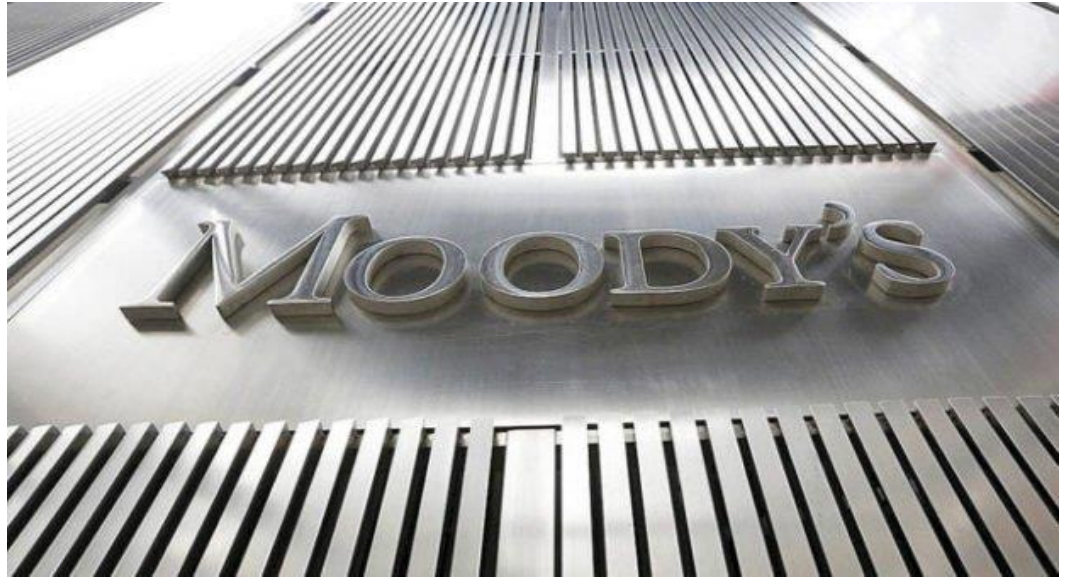
FED

"Não é uma situação em que possamos ser preventivos porque, na verdade, não sabemos qual será a resposta correta aos dados até que vejamos mais dados"



Rating EUA

A agência **Moody's** rebaixou a **classificação de crédito dos Estados Unidos** em um degrau, de "Aaa" para "Aa1", citando dívida e juros crescentes, "que são significativamente mais altos do que os de soberanos com classificação semelhante".



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	+4.305	-2.9	
30-Jul-2025	+4.233	-10.2	
17-Sep-2025	+4.094	-24.0	
29-Oct-2025	+3.968	-36.7	
10-Dec-2025	+3.801	-53.3	

PROBABILITY DISTRIBUTION (USA FED)				
Meeting Date	Expected Target Rate	Cut	No Change	Hike
18-Jun-2025	4.3456	11.8	88.2	0.0
30-Jul-2025	4.2733	37.3	62.7	0.0
17-Sep-2025	4.1348	72.0	28.0	0.0
29-Oct-2025	4.0083	86.2	13.8	0.0
10-Dec-2025	3.8459	95.2	4.8	0.0

Inflação - G20

Variação percentual de 12m

■ Inflação mais alta

■ Inflação mais baixa

	mai 24	jun 24	jul 24	ago 24	set 24	out 24	nov 24	dez 24	jan 25	fev 25	mar 25	abr 25
Argentina	276,4	271,5	263,5	236,7	209,0	193,0	166,0	117,8	84,5	66,9	55,9	47,3
Australia	3,1	3,2	2,8	2,5	2,6	3,0	2,9	2,6	2,4	2,2	2,8	3,4
Brazil	3,9	4,2	4,5	4,2	4,4	4,8	4,9	4,8	4,6	5,1	5,5	5,5
Canada	2,9	2,7	2,5	2,0	1,6	2,0	1,9	1,8	1,9	2,6	2,3	N/A
China	0,3	0,2	0,5	0,6	0,4	0,3	0,2	0,1	0,5	-0,8	-0,1	-0,1
Euro Zone	2,6	2,5	2,6	2,2	1,7	2,0	2,2	2,4	2,5	2,3	2,2	2,2
France	2,3	2,2	2,3	1,8	1,1	1,2	1,3	1,3	1,7	0,8	0,8	0,8
Germany	2,4	2,2	2,3	1,9	1,6	2,0	2,2	2,6	2,3	2,3	2,2	2,1
India	4,8	5,1	3,6	3,7	5,5	6,2	5,5	5,2	4,3	3,6	3,3	3,2
Indonesia	2,8	2,5	2,1	2,1	1,8	1,7	1,6	1,6	0,8	-0,1	1,0	2,0
Italy	0,8	0,8	1,3	1,1	0,8	0,9	1,3	1,3	1,5	1,6	1,9	1,9
Japan	2,9	2,9	2,7	3,0	2,5	2,2	2,9	3,7	4,0	3,7	3,6	N/A
Mexico	4,7	5,0	5,6	5,0	4,6	4,8	4,6	4,2	3,6	3,8	3,8	3,9
Russia	8,3	8,6	9,1	9,1	8,6	8,5	8,9	9,5	9,9	10,0	10,3	10,2
Saudi Arabia	1,6	1,5	1,5	1,6	1,7	1,9	2,0	1,9	2,0	2,0	2,3	0,0
South Africa	5,2	5,1	4,6	4,4	3,8	2,8	2,9	3,0	3,2	3,2	2,7	N/A
South Korea	2,7	2,4	2,6	2,0	1,6	1,3	1,5	1,9	2,2	2,0	2,1	2,1
Turkey	75,5	71,6	61,8	52,0	49,4	48,6	47,1	44,4	42,1	39,1	38,1	37,9
UK	2,0	2,0	2,2	2,2	1,7	2,3	2,6	2,5	3,0	2,8	2,6	N/A
US	3,3	3,0	2,9	2,5	2,4	2,6	2,8	2,9	3,0	2,8	2,4	2,3

Fonte: LSEG Datastream / Warren Análise

G20 - taxas de juros



Maior taxa de juros

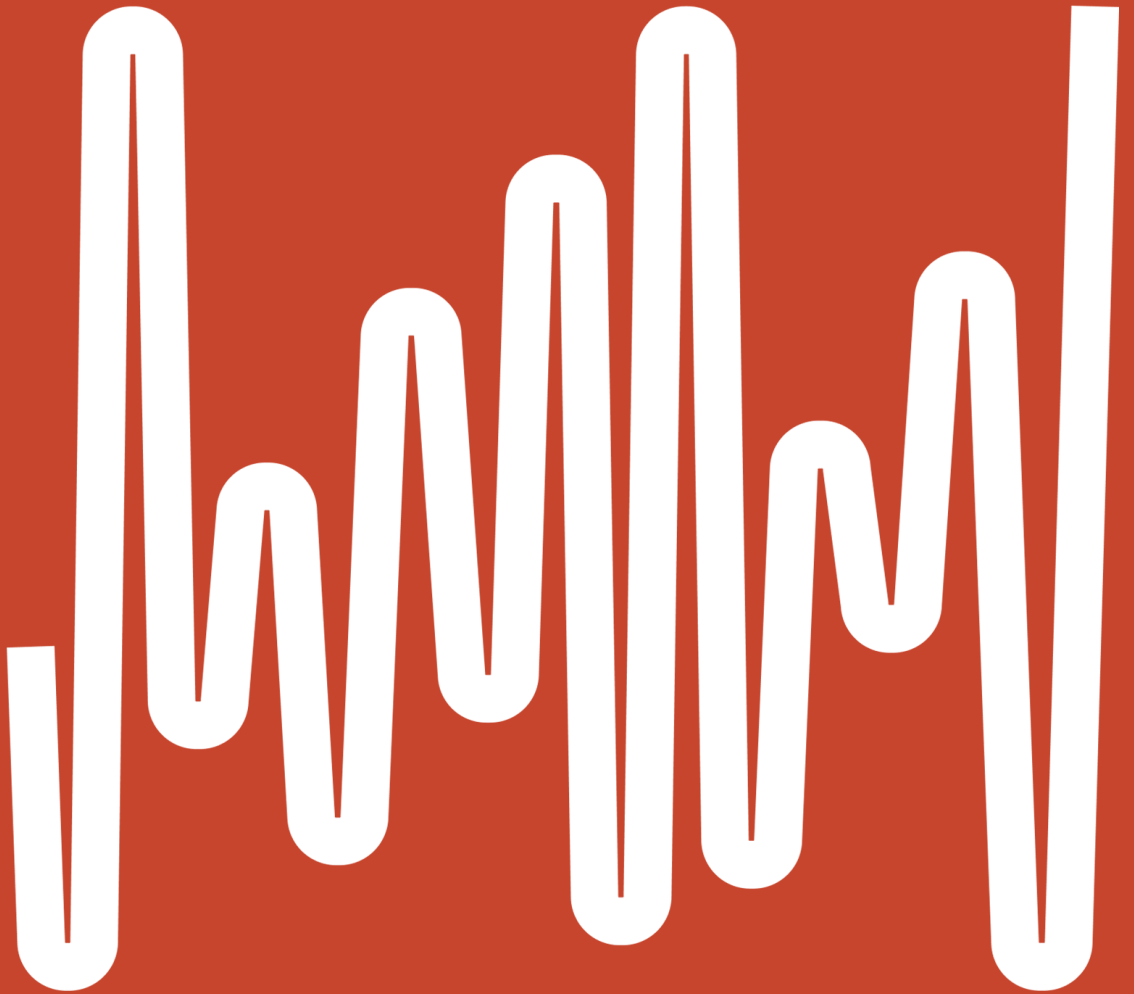


Menor taxa de juros

	mai 24	jun 24	jul 24	ago 24	set 24	out 24	nov 24	dez 24	jan 25	fev 25	mar 25	abr 25
Argentina	100,00	80,00	60,00	40,00	40,00	40,00	40,00	40,00	40,00	35,00	32,00	29,00
Australia	4,35	4,35	4,35	4,35	4,35	4,35	4,35	4,35	4,35	4,10	4,10	4,10
Brazil	10,50	10,50	10,50	10,75	10,75	11,25	12,25	13,25	13,25	14,25	14,25	14,75
Canada	5,00	4,75	4,50	4,50	4,25	3,75	3,75	3,25	3,00	3,00	2,75	2,75
China	3,45	3,45	3,35	3,35	3,35	3,10	3,10	3,10	3,10	3,10	3,10	3,10
Euro Zone	4,50	4,25	4,25	4,25	3,65	3,40	3,40	3,15	3,15	2,90	2,65	N/A
France	4,50	4,25	4,25	4,25	3,65	3,40	3,40	3,15	3,15	2,90	2,65	2,40
Germany	4,50	4,25	4,25	4,25	3,65	3,40	3,40	3,15	3,15	2,90	2,65	2,40
India	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,25	6,25	6,00
Indonesia	6,25	6,25	6,25	6,25	6,00	6,00	6,00	6,00	5,75	5,75	5,75	5,75
Italy	4,50	4,25	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Japan	0,10	0,10	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
Mexico	11,00	11,00	10,75	10,50	10,50	10,25	10,00	10,00	9,50	9,00	9,00	8,50
Russia	16,00	16,00	18,00	18,00	19,00	21,00	21,00	21,00	21,00	21,00	21,00	21,00
Saudi Arabia	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	5,50	5,50	5,25	5,00
South Africa	8,25	8,25	8,25	8,25	8,25	8,00	8,00	7,75	7,75	7,50	7,50	7,50
South Korea	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,25	3,00	3,00	3,00	2,75	2,75	2,75
Turkey	50,00	50,00	50,00	50,00	50,00	50,00	50,00	47,50	45,00	45,00	42,50	46,00
UK	5,25	5,25	5,00	5,00	5,00	4,75	4,75	4,75	4,50	4,50	4,50	4,25
US	5,50	5,50	5,50	5,00	5,00	4,75	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50

Fonte: LSEG Datastream / Warren Análise

Brasil



Agronegócio

A confirmação da **gripe aviária em uma granja no Rio Grande do Sul resultou na suspensão das exportações de frango** para os principais consumidores da proteína nacional.

Até o momento, China, União Europeia, Argentina, Uruguai, Chile, México, Japão, Arábia Saudita, Emirados Árabes e Filipinas já restringiram, total ou parcialmente, a compra do frango brasileiro.



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 %)	5,57	5,51	5,50	▼ (5)	149	5,47	63	4,50	4,50	4,50	= (1)	144	4,50	62	4,00	4,00	4,00	= (13)	119	3,80	3,80	3,80	= (2)	107
PIB Total (variação % sobre ano anterior)	2,00	2,00	2,02	▲ (1)	113	2,00	36	1,70	1,70	1,70	= (4)	108	1,70	35	2,00	2,00	2,00	= (7)	80	2,00	2,00	2,00	= (62)	79
Câmbio (R\$/US\$)	5,90	5,85	5,82	▼ (3)	120	5,81	48	5,96	5,90	5,90	= (1)	118	5,90	47	5,89	5,80	5,80	= (1)	89	5,85	5,82	5,85	▲ (1)	84
Selic (% a.a)	15,00	14,75	14,75	= (2)	143	14,75	73	12,50	12,50	12,50	= (16)	137	12,25	72	10,50	10,50	10,50	= (14)	112	10,00	10,00	10,00	= (21)	103
IGP-M (variação %)	4,92	4,98	4,95	▼ (1)	74	4,90	31	4,52	4,60	4,60	= (1)	69	4,60	29	4,00	4,00	4,00	= (18)	60	4,00	4,00	4,00	= (16)	56
IPCA Administrados (variação %)	4,78	4,57	4,55	▼ (6)	105	4,57	40	4,28	4,29	4,30	▲ (2)	98	4,29	37	4,00	4,00	4,00	= (17)	69	3,83	3,80	3,80	= (1)	65
Conta corrente (US\$ bilhões)	-55,90	-56,00	-56,00	= (1)	36	-56,35	16	-51,00	-52,90	-52,90	= (2)	36	-50,80	16	-50,00	-50,74	-50,00	▲ (1)	25	-51,06	-53,15	-51,06	▲ (1)	23
Balança comercial (US\$ bilhões)	75,00	75,00	75,00	= (7)	38	74,50	17	79,30	78,60	78,50	▼ (1)	35	78,27	16	79,90	80,00	80,11	▲ (1)	24	80,00	80,00	80,00	= (1)	19
Investimento direto no país (US\$ bilhões)	70,00	70,00	70,00	= (22)	35	70,00	16	70,00	70,00	70,00	= (8)	35	72,45	16	80,00	80,00	80,00	= (1)	26	80,00	78,90	80,00	▲ (2)	25
Dívida líquida do setor público (% do PIB)	65,87	65,80	65,80	= (2)	57	65,90	18	70,30	70,15	70,13	▼ (3)	54	70,38	18	74,10	74,04	74,00	▼ (3)	45	75,96	76,00	76,00	= (2)	41
Resultado primário (% do PIB)	-0,60	-0,60	-0,60	= (21)	67	-0,55	23	-0,67	-0,66	-0,66	= (1)	64	-0,54	23	-0,47	-0,47	-0,49	▼ (2)	48	-0,14	-0,12	-0,16	▼ (2)	45
Resultado nominal (% do PIB)	-9,00	-9,00	-8,99	▲ (1)	50	-9,00	16	-8,54	-8,51	-8,50	▲ (1)	49	-8,60	16	-7,22	-7,20	-7,20	= (3)	38	-6,55	-6,60	-6,60	= (3)	36

* 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

Ata do COPOM

- (i) **Fim de ciclo** – ainda que não se descarte ajuste marginal diante de surpresas nos dados;
- (ii) Momento é de **aguardar os efeitos do aperto** já implementado;
- (iii) **Juros elevados por mais tempo** – em nosso cenário, os cortes devem começar apenas no 1º trimestre de 2026.



No fiscal, seguem os ruídos...

Especulações sobre um possível pacote de gastos para impulsionar a popularidade de Lula em 2026 elevaram os juros futuros, diante do temor de impacto negativo no ajuste fiscal. Rumores incluíam reajuste no Bolsa Família em 2025, apesar do desmentido do ministro Haddad.

Em paralelo...

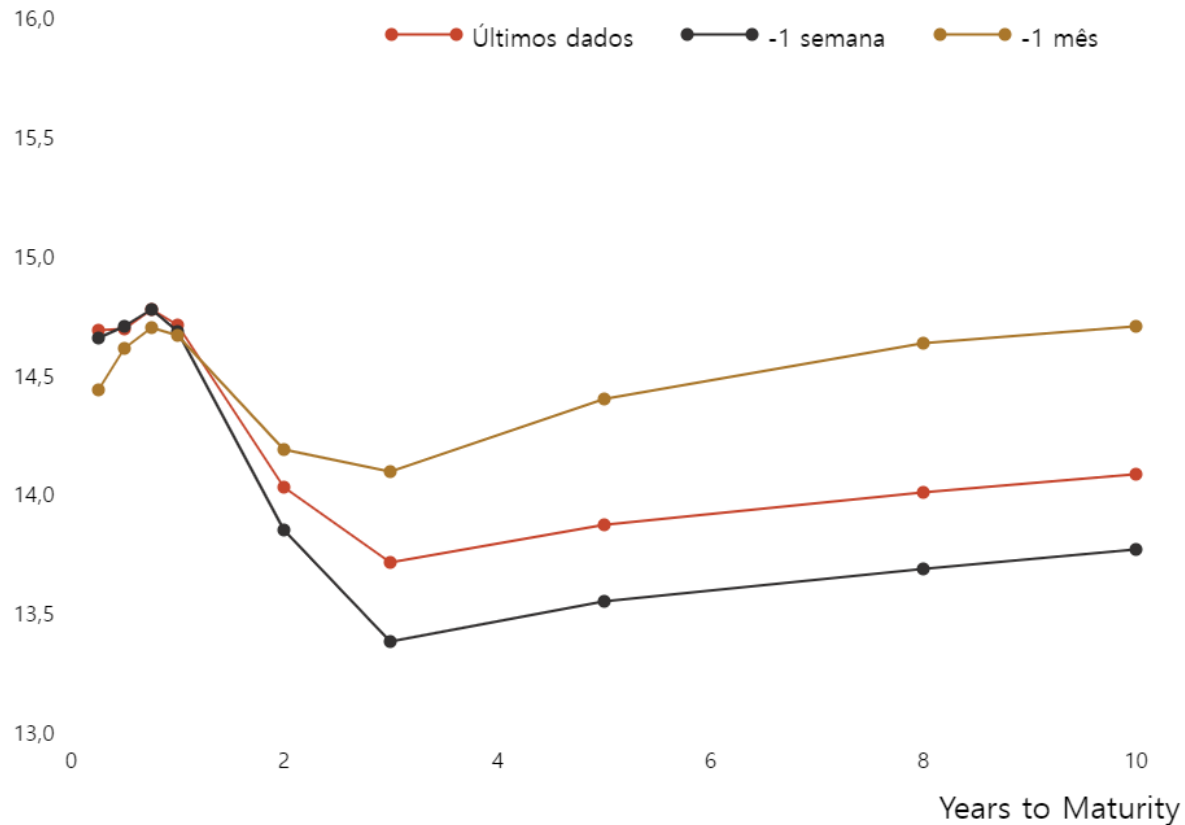
Haddad reafirmou o foco em medidas fiscais pontuais para cumprir a meta fiscal. Mesmo assim, o mercado reagiu aos ruídos, incorporando prêmios na curva de juros.

Nosso posicionamento...

É seguir monitorando de perto o panorama fiscal doméstico, que segue como principal fator estrutural que motiva o nível atual de juros reais no Brasil.

Juros

Curva de Juros - BR



Fonte: LSEG Datastream / Warren Análise

Juros

Mês	Ticker	Taxa (% a.a.)	Ajuste anterior (% a.a.)	Variação (p.p.)
JUL/25	DIJN25	14,674	14,685	-0,011
JAN/26	DIJF26	14,745	14,813	-0,068
JAN/27	DIJF27	14,01	14,188	-0,178
JAN/28	DIJF28	13,595	13,76	-0,165
JAN/29	DIJF29	13,6	13,741	-0,141
JAN/30	DIJF30	13,69	13,798	-0,108
JAN/31	DIJF31	13,76	13,843	-0,083
JAN/33	DIJF33	13,8	13,852	-0,052

Dólar

USD/BRL

Spot rate

6,50

6,00

5,50

5,00

4,50

2020

2021

2022

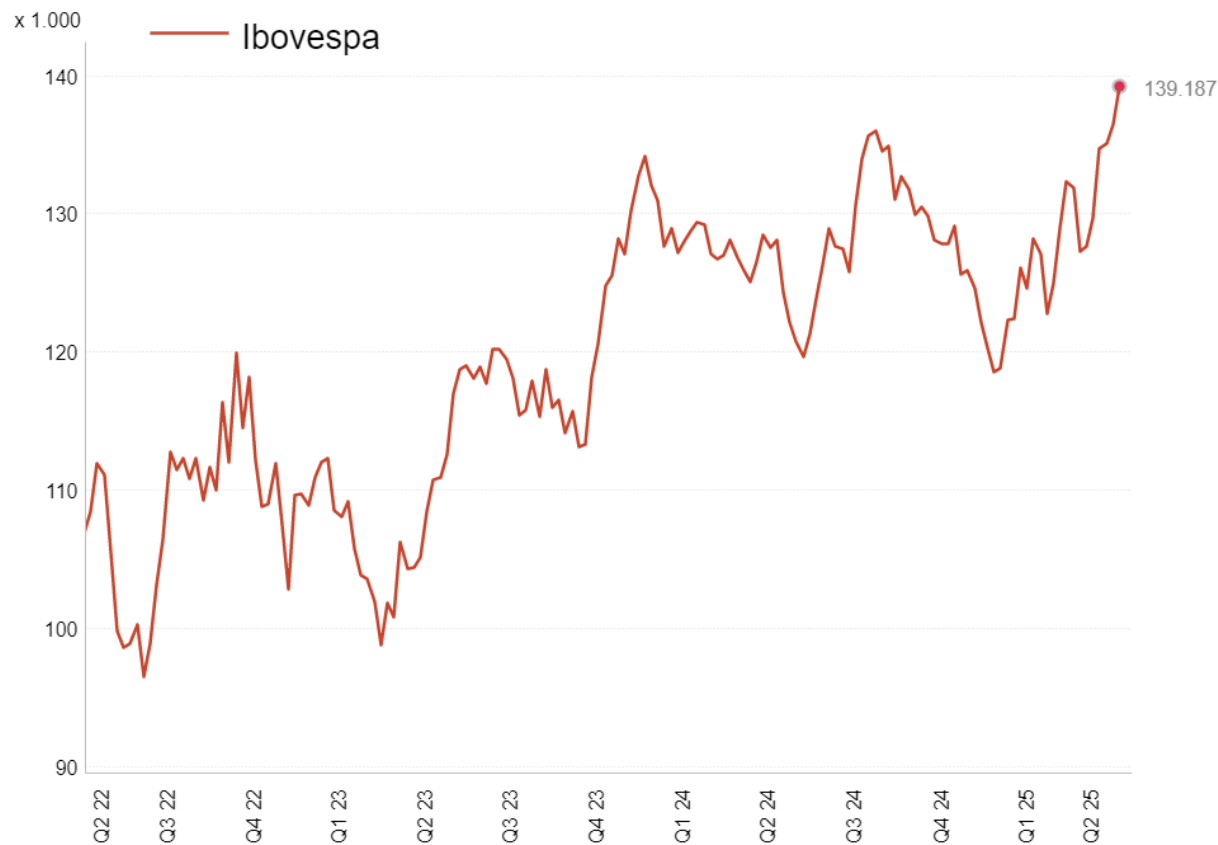
2023

2024

5,66

Fonte: LSEG Datastream / Fathom Consulting

Ibovespa



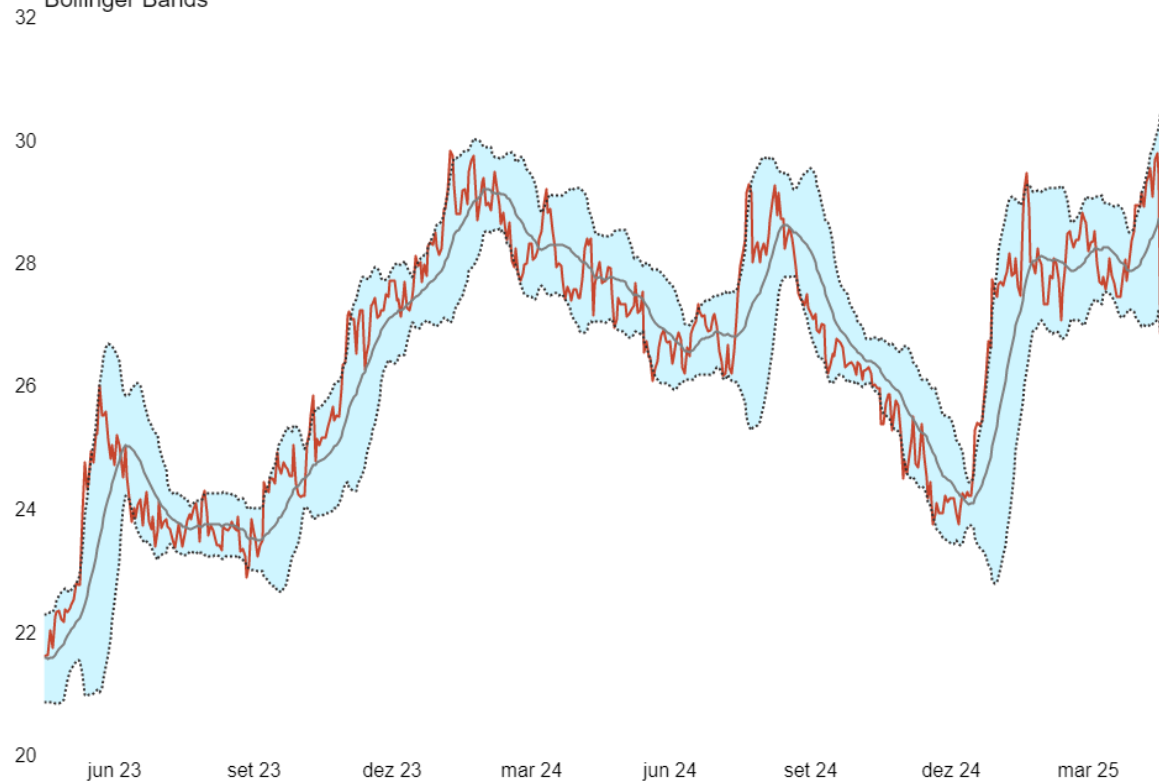
Fonte: LSEG Datastream / Warren Análise

Resultados
Q1 25



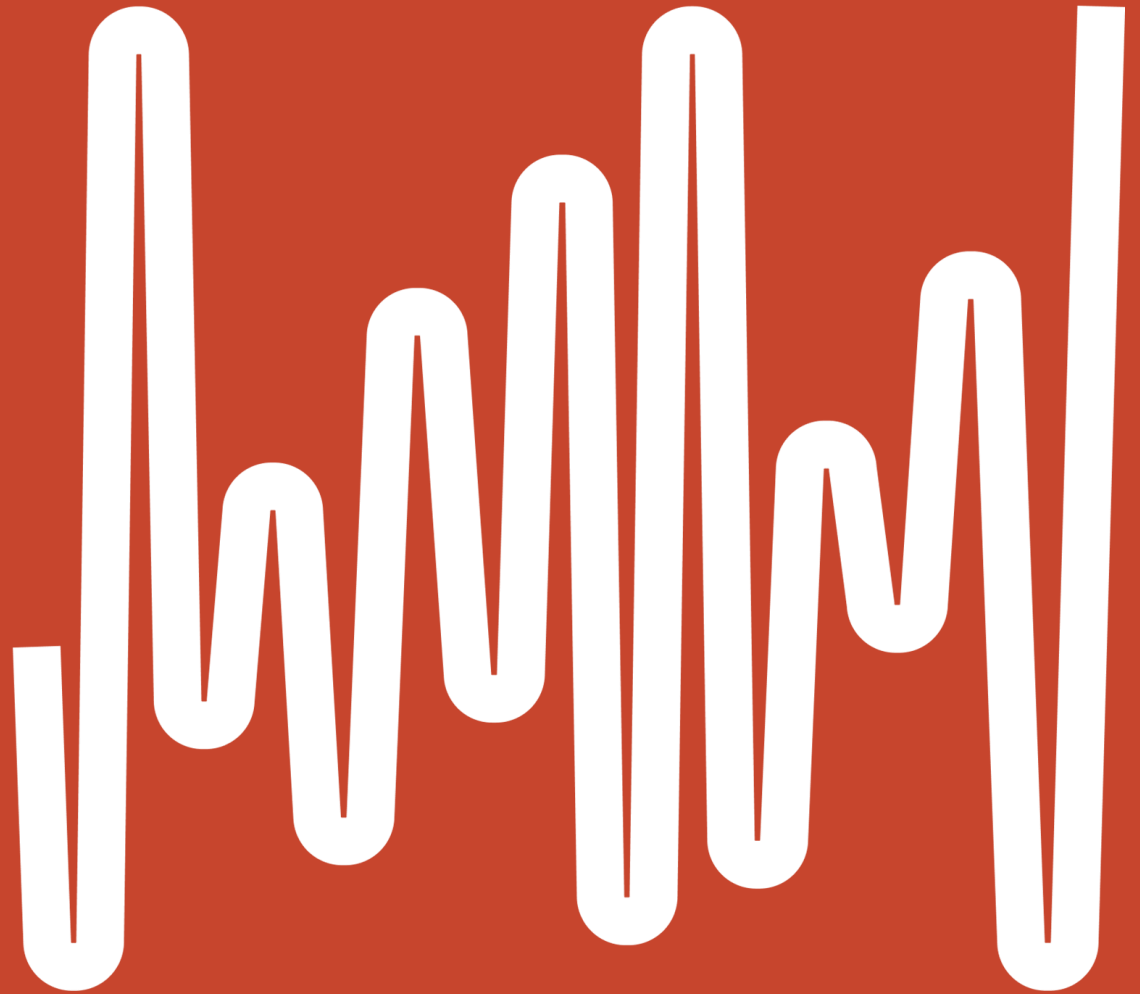
BBAS3

BANCO DO BRASIL ON
Bollinger Bands



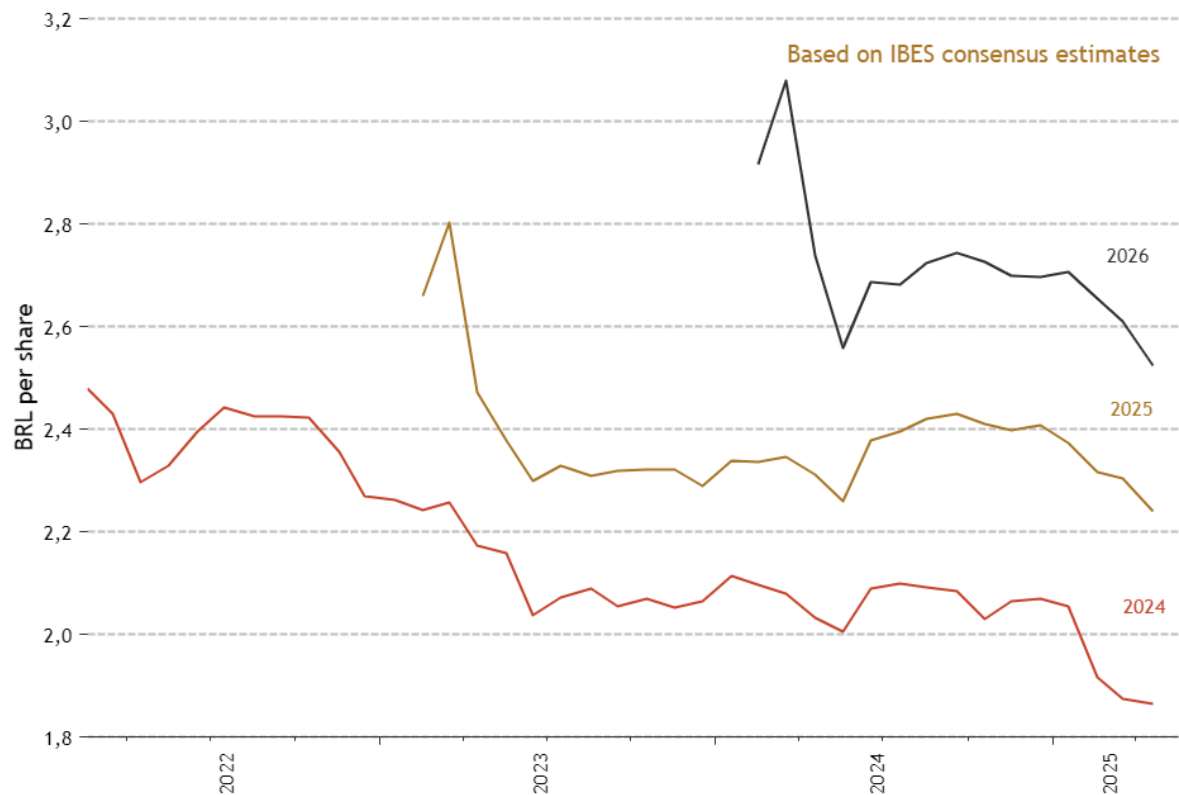
Fonte: LSEG Datastream / Warren Análise

Carteiras
Index+



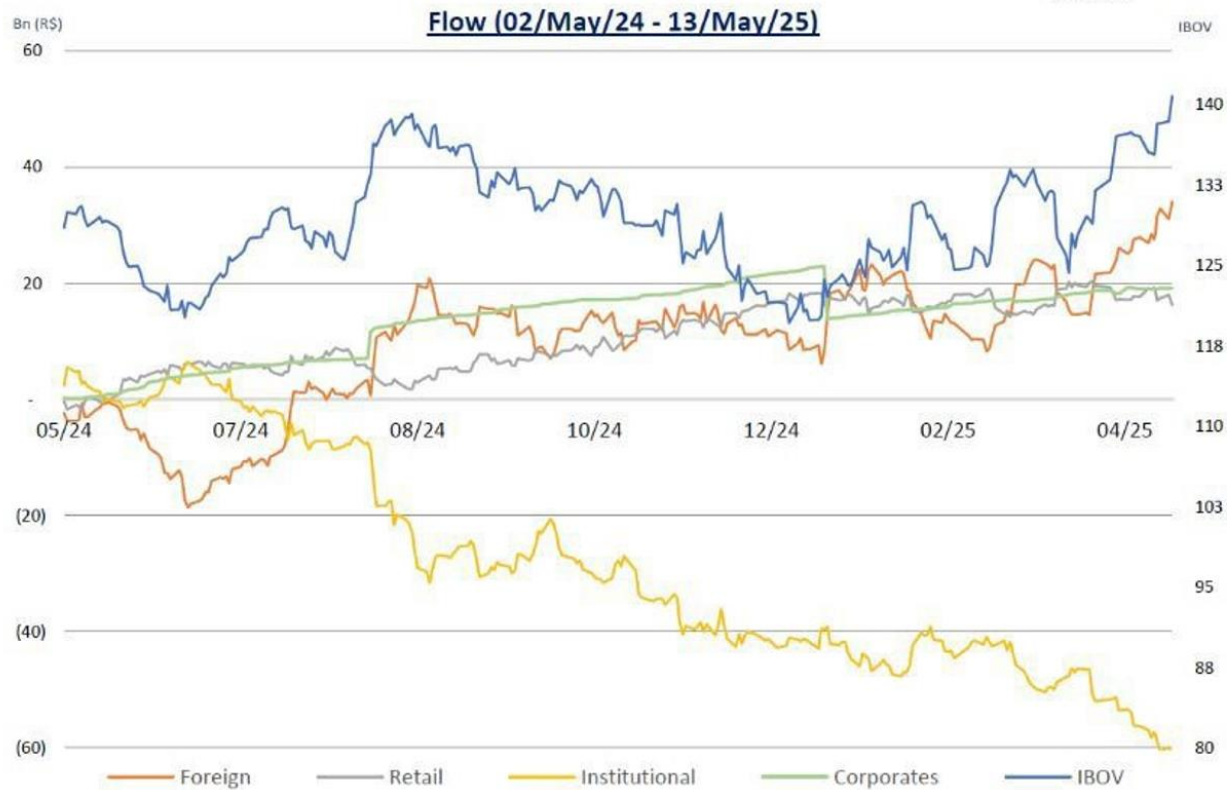
Earnings

IBES BRAZIL CONSENSUS EPS FORECASTS



Fonte: LSEG Datastream / IBES / Warren Análise

Fluxo



Fonte: B3, BTG Pactual

Posicionamento

Bolsa em *all time high*...

A bolsa brasileira renovou sua máxima histórica, impulsionada por fluxo estrangeiro, sem que tenha ocorrido uma melhora nos fundamentos das empresas. O ciclo de juros parece ter chegado ao fim, mas não se sabe exatamente quando o COPOM iniciará os cortes e muito menos a velocidade ou tamanho do orçamento do futuro ciclo de queda. Diante desse contexto, que afeta diretamente a atividade econômica e eleva as despesas financeiras das empresas, entendemos que é natural que os lucros permaneçam comprimidos por algum tempo, possivelmente com novas revisões baixistas.

Nosso posicionamento...

Optamos por uma postura mais cautelosa. Aproveitamos os níveis atuais da bolsa para realizar lucros pontuais e reduzir algumas posições nos portfólios, elevando a parcela em caixa.

Agenda

Agenda econômica

19/05

Brasil
IBC-Br

20/05

21/05

22/05

EUA
PMI

23/05

Obrigado pela confiança!

Equipe de Investimentos - Warren