

Proactive FX Solutions

Principais ponto de Maio

- **Controles de capital?** Em uma medida surpresa, o governo anunciou o aumento do IOF (Imposto sobre Operações Financeiras) para diversos setores da economia. Em alguns casos, operações de câmbio passaram a ter mais que o triplo do IOF aplicado sobre transferências internacionais. A medida foi amplamente criticada e o governo voltou atrás em parte das decisões.
- **Resiliência?** A economia brasileira cresceu 1,4% no primeiro trimestre de 2025 em relação ao trimestre anterior, superando as expectativas. O crescimento foi impulsionado pelo aumento do consumo das famílias, investimentos privados e um mercado de trabalho aquecido. No entanto, as altas taxas de juros continuam pressionando a atividade industrial, e o crescimento deve moderar no segundo semestre.
- **Alívio inflacionário?** A taxa anual de inflação no Brasil desacelerou para 5,32% em maio, ante 5,53% em abril – o menor nível em três meses, mas ainda acima do teto da meta de 4,5% do Banco Central pelo sétimo mês consecutivo. Houve desaceleração nos preços de alimentos e bebidas não alcoólicas, puxada por forte deflação em tubérculos, raízes, hortaliças, cereais, leguminosas e oleaginosas.
- **Ainda mais alto?** Após um aumento de 0,5% na Selic para 14,75% em maio, o presidente do Banco Central, Gabriel Galípolo, afirmou que o ciclo de aperto monetário continua aberto. Apesar de um tom mais moderado na comunicação recente, os formuladores de política mantêm todas as opções em aberto diante da inflação persistente. A Selic subiu para 15% na semana passada, mas o consenso agora aponta para uma pausa.
- **Guerra regional?** Na sexta-feira, Israel lançou um ataque militar direcionado em território iraniano, atingindo diversos locais ligados ao programa nuclear e matando importantes figuras militares. O ataque representa uma escalada significativa no conflito regional, refletindo a intenção de Israel de degradar a capacidade nuclear do Irã. O Irã respondeu com uma série de ataques com mísseis contra Israel.
- **Risco de guerra entre EUA e Irã?** Os EUA lançaram a “Operação Martelo da Meia-Noite”, com ataques aéreos e navais contra três instalações nucleares iranianas — Fordow, Natanz e Isfahan — utilizando bombardeiros B-2 (com bombas de 30 mil libras) e mais de duas dezenas de mísseis Tomahawk. A Casa Branca classificou a ação como um “sucesso militar espetacular” com o objetivo de neutralizar a infraestrutura de armas nucleares do Irã, insistindo que o alvo foi o programa nuclear, e não o país em si.
- **O BRL acumula alta de 12.3% em relação ao USD em 2025. ***
- **O índice IBOVESPA subiu 13.5% em 2025***
- [BCB FOCUS Report. – Expectativas do Mercado – 2025, 2026, 2027, 2028.](#)

Fique de olho este mês:

- **Decisões comerciais e tarifárias em andamento – Global**
- **Tensões EUA-Irã-Israel – Global**
- **Dados de inflação e emprego – Brasil**
- **Inflação e folha de pagamento – EUA**

The Long View

Força do BRL: juros altos e interesse global impulsionam desempenho

Apesar do ruído político e fiscal, o real continua a desafiar as expectativas. A combinação de uma das maiores taxas reais do mundo, inflação local em queda, dólar mais fraco e fluxos de capital renovados empurraram o BRL para máximas de 8 meses, próximo a 5,50. Mesmo com a Moody's rebaixando a perspectiva do Brasil para "estável" por preocupações estruturais, o apelo do 'carry trade' permanece forte. Projeções de bancos como HSBC e BTG sugerem espaço para mais valorização. No curto prazo, a resiliência do real é sustentada por diferenciais de juros atrativos e a percepção de que uma mudança de governo em 2026 poderia trazer reformas pró-mercado.

Choque do IOF: um erro fiscal expõe a fragilidade da política econômica

O episódio do IOF foi um exemplo clássico de má formulação de política pública. Um aumento surpresa para 3,5% no imposto sobre transferências internacionais feitas por fundos brasileiros gerou pânico — e foi revertido apenas no fim da noite após pressão do mercado. Embora o recuo tenha ajudado a estabilizar o sentimento, o episódio evidenciou o caráter reativo e de curto prazo do governo. Para investidores internacionais, a medida mina a confiança na estabilidade regulatória do país — especialmente para uma nação que aspira a entrar na OCDE. A mensagem central? O impulso arrecadatório continua solto, e a credibilidade segue se desgastando rumo a 2026.

Escalada no oriente médio? impacto limitado nos mercados, por enquanto

Os ataques dos EUA a instalações nucleares iranianas marcam uma nova e perigosa fase nas tensões regionais. Mas os mercados, curiosamente, mal reagiram. Petróleo e moedas emergentes permaneceram estáveis, e o real recuperou perdas no mesmo dia. Essa reação contida pode refletir a percepção de que a rede de proxies do Irã está enfraquecida e que a escalada pode ser contida — mas trata-se de um equilíbrio frágil. Qualquer interrupção nos fluxos de petróleo pelo Estreito de Ormuz pode mudar a narrativa rapidamente. Por ora, o Brasil se beneficia de um pano de fundo global mais calmo, mas a volatilidade geopolítica é o novo normal.

Dólar sob pressão: proposta tributária reacende riscos

Nos EUA, o novo plano tributário do presidente Trump — apelidado de "Big, Beautiful Tax Bill" — preocupa investidores pelo potencial de aumentar o déficit e pressionar os juros. Com o debate avançando no Congresso, o dólar está sob pressão. Somado à inflação moderada e a uma postura menos agressiva do Fed, isso pode enfraquecer ainda mais o dólar nos próximos meses, favorecendo moedas ligadas a commodities como o BRL. O domínio estrutural do dólar ainda não está ameaçado — mas no curto prazo, a incerteza fiscal está mudando o jogo a favor das moedas emergentes.

E agora? ainda otimistas com o BRL, mas com cautela

Seguimos acreditando que há espaço para valorização adicional do real no curto prazo, especialmente se os mercados globais se mantiverem estáveis e o Banco Central do Brasil continuar com viés contracionista. No entanto, o cenário mais amplo está repleto de riscos: deterioração fiscal, populismo eleitoral, fragilidade institucional e choques externos. A lição do episódio do IOF? Erros de política podem surgir sem aviso. Clientes devem aproveitar momentos de força da moeda para se proteger e reequilibrar portfólios. Como dissemos em janeiro: "A pergunta mais prudente não é onde estará o câmbio na semana que vem — mas sim onde seus ativos estarão mais seguros, diversificados e com melhor retorno."

*Preços corretos no momento da escrita.

Fontes: BCB, Trading Economics, IGBE, Trading View.

O Monthly Brief e 'The Long View' são apenas para fins informativos.

Estas são as opiniões da VNCFX e não representam investimento ou aconselhamento financeiro.

Os leitores são avisados de que o material aqui contido deve ser usado apenas para fins informativos. Como editor de um boletim informativo com base financeira de circulação geral e regular, não podemos oferecer consultoria de investimento individual. Sob nenhuma circunstância seremos responsáveis por quaisquer perdas, custos ou despesas diretas ou indiretas, nem por qualquer perda de lucro que resulte do conteúdo deste relatório ou de qualquer material nele contido ou links de sites ou referências nele incorporados. Desempenho e previsões anteriores não devem ser tratados como um guia confiável de desempenho ou resultados futuros; retornos futuros não são garantidos; e uma perda de capital original pode ocorrer.

Proactive FX Solutions

Key Takeaways from May

- **Capital Controls?** In a surprise move, the government announced an increase in IOF tax (tax on financial operations) for various sectors of the economy. Foreign exchange operations, in some cases, will have over triple the amount of IOF levied on international transfers. The move was widely criticized and the government walked back some of their decisions.
- **Resilience?** Brazil's economy expanded by 1.4% in the first quarter of 2025 compared to the previous quarter, surpassing expectations. The growth was driven by increased household spending, private investment, and a robust job market. However, high benchmark interest rates continue to weigh on industrial activity, and growth is expected to moderate in the second half of the year.
- **Inflation Respite?** Brazil's annual inflation rate slowed to 5.32% in May from 5.53% in April, the lowest in three months but still above the Central Bank's 4.5% upper target for the seventh straight month. Price growth eased for food and non-alcoholic beverages, driven by sharp deflation in tubers, roots, vegetables, cereals, legumes, and oilseeds.
- **Even Higher?** - Following a 0.5% Selic rate hike to 14.75% in May, Central Bank governor Gabriel Galipolo stated the tightening cycle remains open. While forward guidance recently softened, policymakers are keeping all options on the table amid persistent inflation and economic data. Rates increased to 15% last week, but the consensus is now for a pause in rate increases.
- **Regional War?** On Friday, Israel launched a targeted military strike inside Iran, reportedly hitting multiple nuclear-linked sites and killing key military personnel. The attack marked a significant escalation in the regional conflict, reflecting Israel's intent to degrade Iran's nuclear capabilities. Iran has responded with a series of missile strikes into Israel.
- **US-Iran war risk?** The U.S. carried out Operation Midnight Hammer, launching air and sea strikes on three Iranian nuclear facilities—Fordow, Natanz, and Isfahan—employing B-2 stealth bombers (dropping massive 30,000 lb “bunker-busters”) and over two dozen Tomahawk missiles. The White House described the action as a “spectacular military success” aimed at crippling Iran's nuclear weapons infrastructure, while U.S. officials insisted the target was Iran's nuclear program, not the country itself.
- **The BRL is 12,31% up against the USD in 2025***
- **The IBOVESPA stock index is up 13.5% in 2025***
- [BCB FOCUS Report. – Median Market Expectations - 2025, 2026, 2027, 2028.](#)

What to Watch:

- **Continuing Trade and Tariff Decisions - Global**
- **US-Iran-Israel Tensions - Global**
- **Inflation and Employment Data - Brazil**
- **US Inflation and Payrolls - USA**

The Long View

BRL Strength: high rates and global interest fuel outperformance

Despite Brazil's political and fiscal noise, the BRL continues to defy gravity. A combination of one of the world's highest real interest rates, easing local inflation, a softer USD, and renewed foreign capital flows has pushed the BRL to 8-month highs near 5.50. Even with Moody's revising Brazil's outlook down to 'stable' due to structural fiscal concerns, the carry trade appeal remains strong. Forecasts from major players like HSBC and BTG point to further strength ahead. In the short term, the BRL's resilience is underpinned by attractive rate differentials and a perception that a government change in 2026 could bring market-friendly reforms.

IOF Shock: a tax blunder reveals brazil's policy weakness

The IOF fiasco was a case study in poor policymaking. A surprise increase to 3.5% tax on overseas fund transfers by Brazilian investment funds triggered panic—only to be reversed late at night after industry backlash. Though the rollback helped stabilize sentiment, the episode highlighted the government's short-termist, reactive economic approach. For international investors, this move undermines confidence in Brazil's regulatory and legal stability, especially for a country aspiring to join the OECD. The core message? Brazil's tax-and-spend reflex remains unchecked, and credibility continues to erode ahead of the 2026 elections.

Middle East escalation? limited market fallout, for now

U.S. strikes on Iranian nuclear sites marked a dangerous new phase in the region's tensions. But markets, oddly, didn't blink. Oil and EM FX remained stable, and the BRL recovered intraday losses swiftly. The muted reaction may reflect a belief that Iran's proxy network is weakened, and escalation will be contained, but this is fragile ground. Any disruption to oil flows through the Strait of Hormuz could change the narrative quickly. For now, Brazil benefits from a calmer global risk backdrop, but geopolitical volatility is the new normal.

USD on the back foot: tax bill adds to pressure

In the U.S., President Trump's new tax plan—nicknamed the "Big, Beautiful Tax Bill"—is rattling investors with its potential to inflate deficits and drive yields higher. As debate intensifies in Congress, pressure is building on the USD. Combined with subdued inflation data and limited Fed hawkishness, this could weaken the greenback further in the coming months, supporting commodity-linked currencies like the BRL. The USD's structural dominance isn't in question—yet—but in the short run, policy uncertainty is shifting the balance in favour of EM FX.

What now? still bullish BRL, but mind the risks

We continue to believe there is room for further BRL appreciation in the short term, particularly if global markets hold steady and Brazil's Central Bank stays hawkish. That said, the broader picture remains riddled with risks: fiscal deterioration, election-year populism, institutional fragility, and external shocks. The lesson from the IOF episode? Policy missteps can arrive unannounced. Clients should use periods of strength to hedge and rebalance. As we wrote in January: "The more prudent question isn't where the BRL is going next week—it's where your assets are best placed for security, diversification, and return."

*Prices correct at time of writing
Sources: BCB, Trading Economics, IGBE, Trading View

VNCFX Monthly Brief and 'The Long View' are for informational purposes only. These are the views of VNCFX and do not represent investment or financial advice. Readers are advised that the material contained herein should be used solely for informational purposes. As a publisher of a financially based newsletter of general and regular circulation, we cannot tender individual investment advice. Under no circumstances shall we be liable for any direct or indirect losses, costs or expenses nor for any loss of profit that results from the content of this report or any material in it or website links or references embedded within it. Past performance and forecasts should not be treated as a reliable guide of future performance or results; future returns are not guaranteed; and a loss of original capital may occur.