



Carta Macro Mensal

Junho 2025



Eventos Relevantes de 2025

Janeiro

20/01 Posse de Donald Trump
29/01 Reunião do Copom para decisão de juros.
Expectativa = + 100pbs
29/01 Manutenção de juros do Fed

Fevereiro

01/02 Eleição dos presidentes da Câmara dos Deputados e do Senado (Brasil)
23/02 Eleições na Alemanha

Março

05/03 *National People's Congress* (NPC) dará início à 3ª sessão anual na China.
07/03 PIB do 4º Trimestre de 2024 (Brasil).
19/03 Reunião do Copom para decisão de juros.
Expectativa = + 100pbs.
20/03 1º Relatório Bimestral de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias (Brasil);
Aprovação do Orçamento de 2025 (Brasil);
Orçamento chinês para 2025;
Negociações salariais do Shunto japonês;
Prazo final para o projeto de lei de dotações nos EUA;
Reforma Ministerial (Brasil).

Abril

02/04 Entrega de estudos sobre comércio exterior pelo governo de Donald Trump (EUA).
15/04 Envio da Lei de Diretrizes Orçamentárias 2026 para o Congresso e das Metas Primárias (Brasil).
Mudança no governo francês?

Maiο

07/05 Reunião do FOMC, manutenção dos juros em 4,5%. Reunião do Copom para decisão de juros.
Expectativa = + 50pbs.
20/05 2º Relatório Bimestral de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias (Brasil).
30/05 PIB do 1º Trimestre de 2025 (Brasil).

Junho

01/06 Eleição extraordinária do poder judiciário do México.
05/06 ECB encerra o ciclo de cortes de juros com taxa de 2,00% a/a.
18/06 Reunião do Copom para decisão de juros.
Expectativa = manutenção da Selic em 15,00% a.a.

Julho

15/07 – 31/07 Recesso Parlamentar.
21/07 3º Relatório Bimestral de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias (Brasil).
30/07 Reunião do Copom para decisão de juros.
Expectativa = manutenção da Selic em 15,00% a.a.
30/07 FOMC volta a cortar os juros em 25pbs.

Agosto

31/08 Envio do Orçamento 2026 para o Congresso.
Prazo limite para definir a extensão do Teto da Dívida - EUA.

Setembro

02/09 PIB do 2º Trimestre de 2025 (Brasil).
17/09 Reunião do Copom para decisão de juros.
Expectativa = manutenção da Selic em 15,00% a.a.
23/09 4º Relatório Bimestral de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias (Brasil).

Outubro

26/10 Eleição legislativa da Argentina.

Novembro

05/11 Decisão de juros COPOM. Expectativa = manutenção da Selic em 15%.
25/11 5º Relatório Bimestral de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias (Brasil);
Primeiro turno das eleições chilenas.

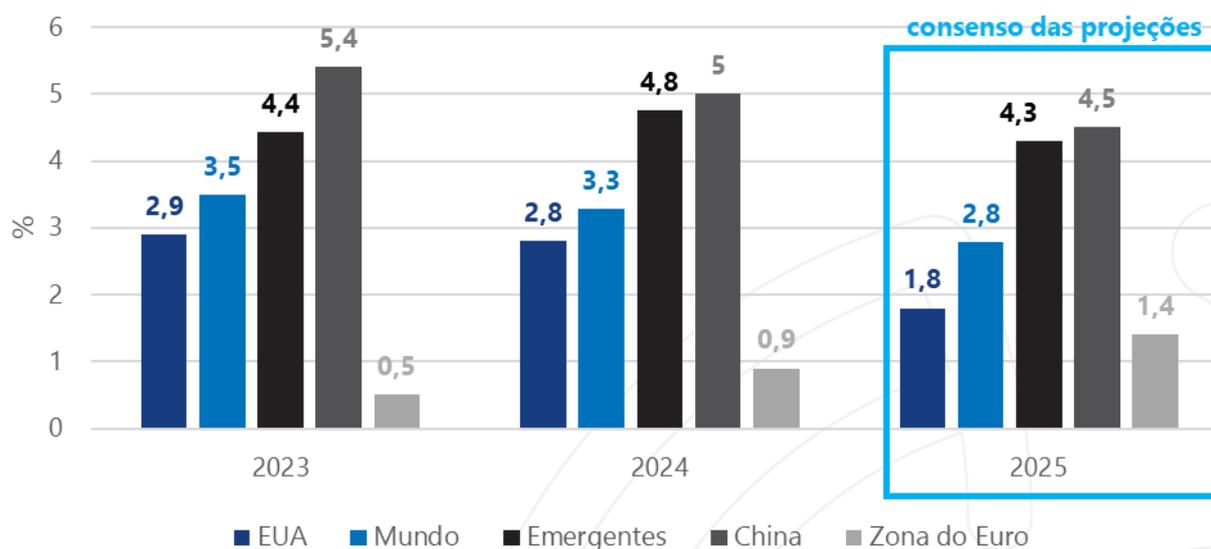
Dezembro

04/12 PIB do 3º Trimestre de 2025 (Brasil).
10/12 Decisão de juros COPOM. Expectativa = -50pbs.
10/12 Limite para aprovação do Orçamento 2026 (Brasil);
2ª quinzena Recesso Parlamentar (Brasil).
31/12 A Lei de Cortes de Impostos e Emprego de 2017 expira (prazo para acordo orçamentário) nos EUA.

Global: nova fase do comércio mundial

A economia global continua operando em um ambiente de incerteza elevada e assimetrias crescentes. Tensões comerciais, fragilidades fiscais e políticas monetárias em trajetórias divergentes moldam um cenário de crescimento mais fraco e dólar estruturalmente mais fraco. Nos Estados Unidos, o Federal Reserve adota uma postura cautelosa, diante dos impactos ainda incertos das novas tarifas e do crescente desequilíbrio fiscal. As demais economias acompanham de perto os desdobramentos da política comercial americana, avaliando que o chamado "tarifaço" tende a funcionar como um choque negativo de demanda — reduzindo preços e abrindo espaço para cortes de juros, especialmente nas economias mais expostas ao comércio internacional.

Gráfico 1: Crescimento do PIB (variação anual)



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Galapagos Capital.

Estados Unidos: esperando por clareza

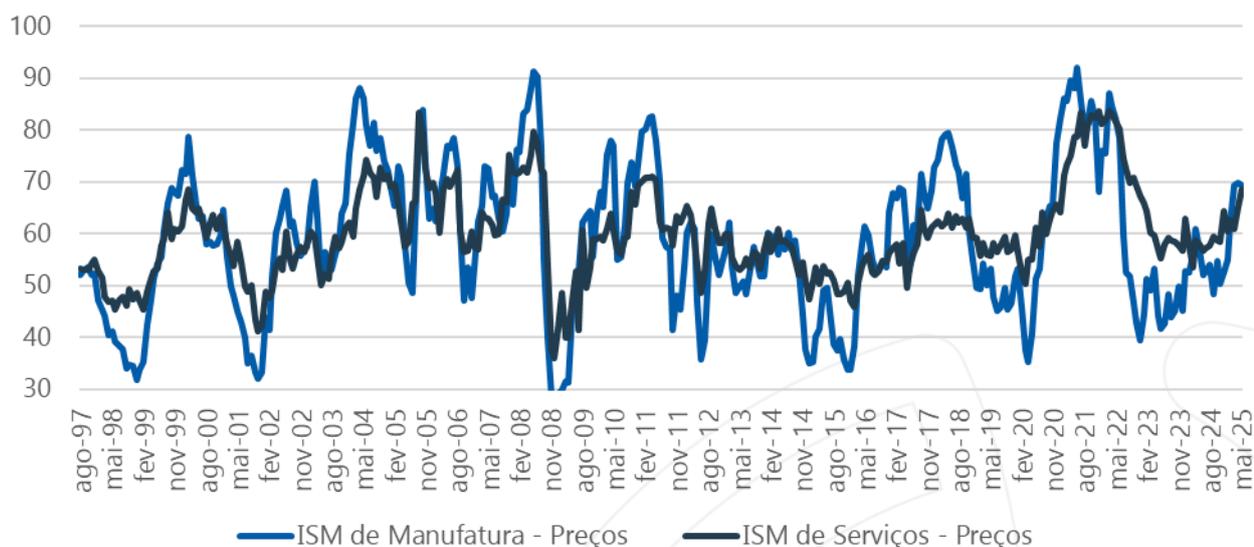
"Espera" foi a palavra-chave utilizada pelo presidente do Federal Reserve, Jerome Powell, na coletiva de imprensa que seguiu a última decisão de política monetária. A mensagem central é clara: a atual postura de juros será mantida até que haja maior visibilidade sobre os impactos das tarifas comerciais e da incerteza fiscal. Embora o FOMC reconheça que a economia segue crescendo a um ritmo sólido, a ata da reunião revelou preocupações relevantes: empresas já repassam parte dos custos tarifários aos consumidores e começam a adotar maior cautela nas contratações — observações também refletidas no Livro Bege de maio. Há consenso no Comitê quanto ao risco de a inflação se afastar da meta, mas ainda não há uma leitura unificada sobre o impacto desse cenário no mercado de trabalho. Diante disso, **o FOMC permanece em modo "wait and see", mantendo a política monetária inalterada para evitar decisões prematuras em um ambiente de choques assimétricos e crescentes fragilidades.**

No campo fiscal, o projeto orçamentário "One Big Beautiful Bill Act", aprovado pela Câmara por margem estreita, deve ampliar o déficit primário em aproximadamente 0,4% do PIB em 2026 — mesmo após ajustes e receitas tarifárias

—, elevando o déficit nominal para 6,9% do PIB. Em nossa avaliação, a falta de vontade política para a consolidação fiscal agrava a vulnerabilidade macroeconômica dos EUA. No front comercial, a suspensão temporária de tarifas entre EUA e China reduziu o risco de recessão no horizonte de 12 meses. Ainda assim, **o risco de reescalada permanece elevado: Donald Trump endureceu o tom nas negociações com a União Europeia e dobrou as tarifas sobre aço e alumínio de 25% para 50%, o que já afeta negativamente a confiança empresarial.**

Para monitorar: evolução das negociações comerciais e dados de atividade e comunicação do Fed.

Gráfico 2: Índice ISM - Preços



Fonte: ISM (Institute for Supply Management). Elaboração: Galapagos Capital.

Zona do Euro: fim de ciclo muito próximo

Na reunião de 5 de junho, o BCE reduziu a taxa básica de juros em 25 pontos-base, para 2% ao ano, em decisão quase unânime. O corte marcou o oitavo consecutivo, totalizando 200 pontos-base no ciclo de afrouxamento. A decisão refletiu um cenário inflacionário mais benigno, com inflação de maio em 1,9% a/a — abaixo da meta pela primeira vez em oito meses — e desaceleração disseminada, exceto em alimentos. As projeções do BCE para a inflação foram revisadas para baixo, com estimativas de 2,0% em 2025, 1,6% em 2026 e 2,0% em 2027.

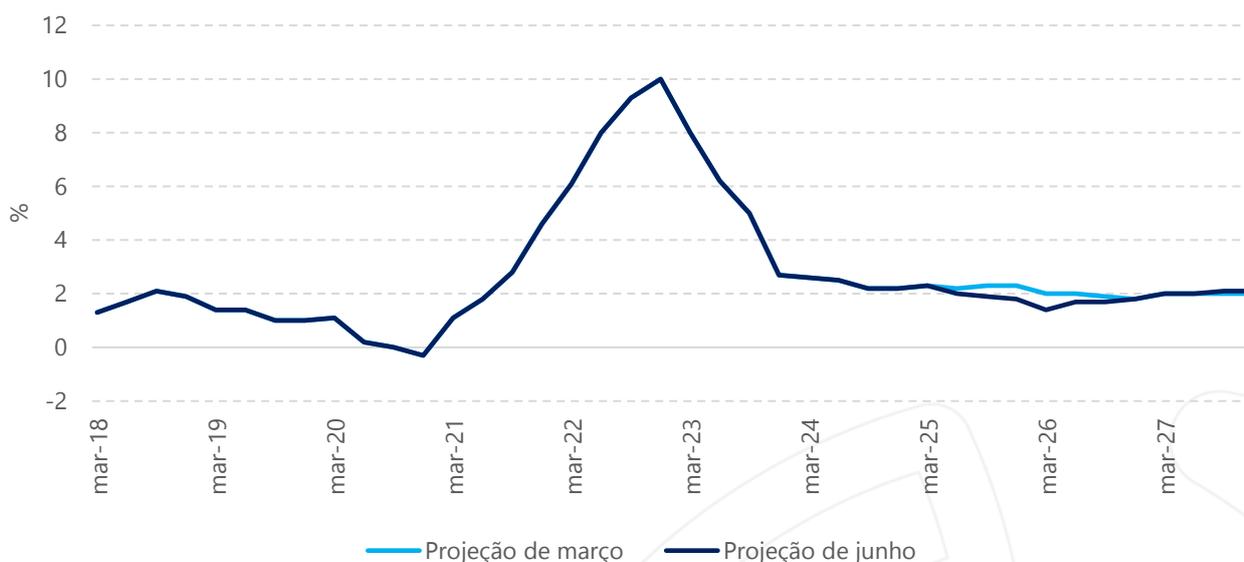
Do lado do crescimento, o BCE espera que o PIB da Zona do Euro avance 0,9% em 2025, 1,1% em 2026 e 1,3% em 2027. O comunicado destacou que o desempenho do primeiro trimestre de 2025 foi mais forte do que o esperado, mas as perspectivas para o restante do ano seguem contidas. A conclusão é que as incertezas em torno das políticas comerciais continuam a pesar sobre o investimento privado e as exportações, mas o aumento do investimento público, associado a resiliência do mercado de trabalho, crescimento real da renda e condições de financiamento mais favoráveis devem sustentar a atividade ao longo do tempo.

Por fim, a autoridade monetária reforçou que manterá uma abordagem dependente dos dados, com decisões tomadas reunião a reunião e sem compromisso prévio com qualquer trajetória de juros, deixando os próximos passos da política monetária em aberto, o que **avaliamos como uma possível indicação de final de ciclo. Pode ser que**

os juros sejam reduzidos mais uma vez, mas isso dependerá do comportamento da inflação e da redução das incertezas comerciais.

Para monitorar: negociações comerciais, inflação de serviços, decisão do BCE em julho e seus sinais sobre parada de ciclo.

Gráfico 3: Taxa de Inflação e Projeções do BCE (trimestre anualizado)



Fonte: BCE. Elaboração: Galapagos Capital.

China: crescimento forte no 1º tri, mas tarifas e desaceleração externa impõem novos desafios

Apesar do cenário internacional mais adverso, com a postura volátil dos EUA em relação à China, na nossa avaliação, a resposta da política econômica tem sido pragmática e coordenada, combinando apoio à demanda interna, estímulo monetário e uma estratégia de longo prazo focada em inovação e autonomia tecnológica. Vemos a redução temporária das tarifas americanas como um alívio de curto prazo, enquanto os fundamentos do conflito permanecem ativos. A China não demonstra urgência nas negociações, especialmente porque as exportações continuaram crescendo no início do segundo trimestre, e o consenso do mercado é que o acordo temporário deve sustentar as exportações nos próximos dois meses. Assim, **o nowcast do PIB para o 2º trimestre está em 5,2% em linha com a meta de crescimento para o ano.** No plano doméstico, os riscos deflacionários e alta de desemprego persistem. O setor imobiliário segue fragilizado, a dívida pública cresce e a produtividade continua abaixo do potencial. Acreditamos que a recuperação da confiança do setor privado e das multinacionais, ainda impactada por incertezas regulatórias e geopolíticas, será crucial para sustentar o crescimento de longo prazo.

Para monitorar: evolução da negociação com os EUA, sinais de realocação de cadeias produtivas, novos anúncios de estímulos pelo governo e desempenho das exportações.

Gráfico 4: Nowcast do PIB

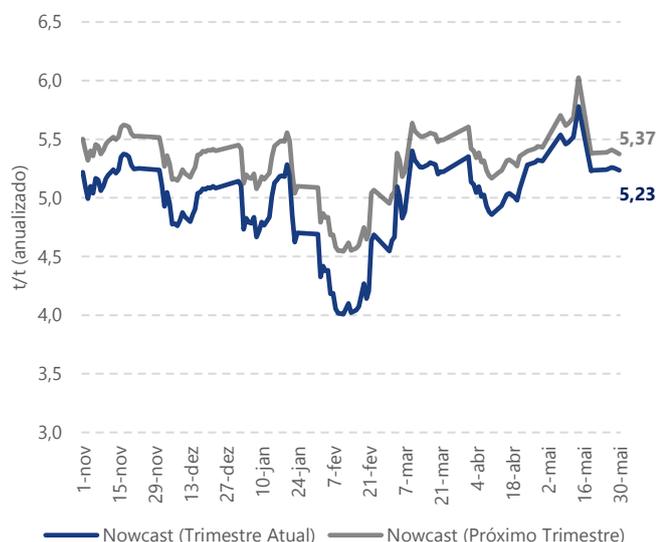


Gráfico 5: Exportações Chinesas (variação anual)



Fonte: CEIC e Bloomberg. Elaboração: Galapagos Capital.

Brasil: desafiando a lei da gravidade

Acreditamos que o Banco Central ainda não concluiu o ciclo de alta de juros. Em nossa avaliação, **a combinação de inflação acima do teto da banda, expectativas de inflação desancoradas e uma atividade econômica resiliente justificam ao menos mais um aumento da Selic na reunião de junho**. Embora a comunicação do Copom tenha sinalizado a possibilidade de encerrar o ciclo em 14,75% a.a. (decisão de maio), o atual ambiente macroeconômico ainda requer postura monetária mais restritiva.

Parte do mercado passou a considerar que a elevação recente do IOF em operações de risco sacado — antecipação de recebíveis com receita financeira para o sacado —, além do fim da isenção de IOF para cooperativas com movimentação acima de R\$ 100 milhões, funcionariam como um substituto à política monetária. Essas medidas, de fato, tendem a aumentar o custo de capital de giro para empresas, especialmente pequenas e médias, com margens mais apertadas. No entanto, **não vemos aumento de tributos como alternativa funcional à taxa de juros para controle da inflação**. Além disso, é provável que grande parte dessas iniciativas seja revertida já no curto prazo, considerando os impactos adversos e a reação negativa de segmentos empresariais.

O cenário inflacionário reforça a necessidade de cautela. Os últimos indicadores mostram uma inflação ainda muito distante da meta de 3%: o IPCA de abril registrou 5,53% em doze meses, o IPCA-15 de maio ficou em 5,40%, e o IGP-DI de maio avançou 6,27% no acumulado em 12 meses. Com relação à atividade econômica, os dados do primeiro trimestre de 2025 mostraram a economia aquecida, desafiando a lei da gravidade. O PIB cresceu 1,4% em relação ao trimestre anterior e 2,9% na comparação anual, com aceleração da demanda doméstica (+1,2%), sustentada pelo consumo das famílias (+1,0%) e pelos investimentos (+3,1%). Esses dados reforçam a necessidade de manutenção de uma política monetária restritiva. Pelo lado da oferta, o destaque foi o setor agropecuário, que cresceu expressivos 12% t/t, impulsionado por uma safra forte, já antecipada. A indústria teve leve recuo (-0,1% t/t), enquanto o setor de serviços (60% do PIB total) avançou 0,3% t/t.

No campo fiscal, a primeira revisão orçamentária do governo central surpreendeu positivamente o mercado. Houve um contingenciamento de despesas públicas da ordem de R\$ 31,3 bilhões — bem acima das expectativas, que giravam entre R\$ 10 e 15 bilhões. Desse total, R\$ 20,7 bilhões referem-se ao cumprimento da meta primária e R\$ 10,6 bilhões ao limite de gastos. Ainda assim, o governo se mantém no piso da banda fiscal (déficit de 0% do PIB), evidenciando a fragilidade do arcabouço atual. Acreditamos que o aumento pretendido de arrecadação via IOF será, na prática, substituído por receitas extraordinárias, como dividendos de estatais ou recursos provenientes da venda de ativos do pré-sal. No entanto, **não se resolve desequilíbrio estrutural de despesas correntes com receitas pontuais**, e somos céticos quanto à aprovação de medidas fiscais estruturais na segunda metade do mandato presidencial. Diante disso, **esperamos que o mercado continue preocupado com a trajetória fiscal**.

Para monitorar: novas medidas fiscais para substituir o aumento do IOF e andamento da proposta de isenção do IRPF na Câmara dos Deputados.

Tabela 1: Taxa de Inflação e Projeções do BCE (trimestre anualizado)

Crescimento Trimestral	PIB	Agro	Indústria	Serviços	Consumo das Famílias	Governo	Investimento	Exportação	Importação	Demanda Doméstica	Exportações Líquidas	Estoques
dez-23	0.3%	-3.8%	1.3%	0.6%	0.6%	0.5%	1.7%	1.1%	1.3%	0.7%	0.0%	-0.5%
mar-24	1.0%	3.2%	0.6%	1.7%	2.3%	0.2%	4.1%	-1.1%	2.8%	2.2%	-0.6%	-0.6%
jun-24	1.5%	0.0%	0.9%	0.8%	1.0%	-0.3%	1.7%	1.5%	8.0%	0.9%	-1.0%	1.6%
set-24	0.8%	1.4%	0.9%	0.8%	1.4%	0.8%	2.9%	-0.6%	1.3%	1.5%	-0.3%	-0.4%
dez-24	0.1%	-4.4%	0.2%	0.2%	-0.9%	0.5%	0.7%	-1.2%	0.7%	-0.4%	-0.3%	0.7%
mar-25	1.4%	12.2%	-0.1%	0.3%	1.0%	0.1%	3.1%	2.9%	5.9%	1.2%	-0.5%	0.7%

Fonte: IBGE. Elaboração: Galapagos Capital.

América Latina

CHILE: registrou inflação de 4,4% a/a, abaixo dos 4,5% a/a de abril. Na abertura, os destaques de baixa foram transporte intermunicipal, seguros e serviços financeiros. Por outro lado, o PIB do 1º trimestre de 2025 cresceu +2.3% a/a, mais forte do que o esperado pelo consenso. Apesar da expectativa de desinflação à frente devido à queda no preço do cobre, acreditamos que o início dos cortes de juros deve ser postergado para o segundo semestre de 2025, com taxa terminal em 4,5%.

COLÔMBIA: enquanto as exportações estão fracas, as importações aumentaram 11,8% a/a, especialmente de bens intermediários e bens de consumo, o que está de acordo com o aumento da demanda doméstica. Em relação a inflação, tanto no índice cheio quanto no núcleo subiram em abril para 5,16% e 5,29%, respectivamente, em relação a março, com destaque para a alta dos preços de alimentos e habitação. Além disso, o PIB do 1º trimestre foi melhor que o esperado (+2,7% t/t-4) e a taxa desemprego recuou em abril para 8,8% de 9,6%. Mesmo diante de um quadro de atividade e inflação resilientes, acreditamos que o Banrep continue ajustando a política monetária, mantendo o ritmo de corte em 25bps na reunião de junho, trazendo os juros 9% ao ano.

MÉXICO: em 1º de junho, o México realizou uma eleição inédita de juízes, sendo uma das etapas da reforma do Judiciário aprovadas no governo de AMLO. A atual presidente, Claudia Sheinbaum, afirmou que as eleições foram um "sucesso", entretanto, apenas 13% dos mexicanos votaram, algo que, em nossa opinião, aumenta o viés do resultado e coloca em dúvida a imparcialidade e independência do Poder Judiciário. Com relação à economia doméstica, a inflação registrada nos primeiros 15 dias de maio foi de 0,09% m/m, elevando a taxa anual para 4,22%, acima do esperado pelo consenso. Já a atividade segue fraca, PIB 1º trimestre em +0,8% t/t-4, e suposta continuidade do corte de juros. Dessa forma, esperamos que o Banxico continue reduzido os juros no ritmo de 50 bps na reunião de junho, alcançando 8% ao ano.

Tabela 2: Indicadores Financeiros (maio de 2025)

Mai 2025										
Índice	S&P 500	Nasdaq	Bovespa	FTSE 100	Down Jones Industrial Average	Mexico IPC	Hang Seng	MSCI - Europa, Austrália & Extremo Oriente	Barclays Capital U.S. Corporate High Yield	Barclays Capital U.S. Aggregate Bond Index
Mês	5,911.69	21,340.99	42,270.07	23,289.77	8,772.38	137,026.62	57,841.70	1,157.34	2,755.03	2,242.58
% Perf.	6.15%	9.04%	3.94%	5.29%	3.27%	1.45%	2.81%	4.00%	1.68%	-0.72%
CURRENCY	Dólar Australiano	Real Brasileiro	Libra Esterlina	Dólar Canadense	Euro	Iene Japonês	Franco Suíço			
Mês	0.64	5.71	1.35	1.38	1.14	143.90	0.82			
% Perf.	0.47%	0.51%	0.85%	-0.38%	-0.05%	0.86%	-0.01%			
Taxa de Juros	LIBOR de 1 mês	SOFR	T-bill EUA 3 meses	Título do Tesouro EUA 10anos	Bond Alemão 10 anos	Taxa de juros do Brasil				
Mês	4.96	4.32	4.33	4.40	2.50	14.65				
% Perf.	0.00%	(0.00)	1.10%	5.77%	2.29%	3.53%				
COMMODITIES	BCOM	Ouro	Petróleo	Ferro						
Mês	99.99	3293.46	60.79	703.50						
% Perf.	-0.93%	-0.52%	5.39%	-0.14%						

Fonte: Bloomberg. Elaboração: Galapagos Capital.

DISCLAIMER

A presente Nota Macroeconômica (“Nota”) foi elaborada pelo economista-chefe da Galapagos Capital Investimentos e Participações (“Galapagos”) e não se configura como um relatório de análise para fins de Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021. Neste sentido, a Galapagos destaca que a Nota reflete única e exclusivamente as opiniões do economista-chefe em relação ao conteúdo apresentado.

O objetivo meramente informativo da Nota não deverá ser interpretado como uma oferta ou solicitação de oferta para aquisição de valores mobiliários ou a venda de qualquer instrumento financeiro. Este material não leva em consideração os objetivos, planejamento estratégico, situação financeira ou necessidades específicas de qualquer investidor em particular.

A Galapagos também destaca que as informações contidas na Nota foram obtidas por meio de fontes públicas consideradas seguras e confiáveis na data em que o material foi divulgado. Entretanto, apesar da diligência na obtenção das informações apresentadas, as projeções e estimativas contidas na Nota não devem ser interpretadas como garantia de performance futura pois estão sujeitas a riscos e incertezas que podem ou não se concretizar. Neste sentido, a Galapagos não apresenta nenhuma garantia acerca da confiabilidade, exatidão, integridade ou completude (expressas ou não) dessas mesmas informações abordadas.

A Galapagos não se obriga em publicar qualquer revisão ou atualizar referidas projeções e estimativas frente a eventos ou circunstâncias que venham a ocorrer após a data deste documento. Ademais, ao acessar o presente material, o interessado compreende dos riscos relativos ao cenário macroeconômico abordado nesta Nota.

Por último, a Galapagos e/ou qualquer outra empresa de seu grupo econômico não se responsabiliza por qualquer decisão do investidor que forem tomados com base nas informações aqui divulgadas, nem por ato praticado por profissionais por ele consultados e tampouco pela publicação acidental de informações incorretas. A Galapagos informa que potenciais investidores devem buscar aconselhamento financeiro profissional sobre a adequação do investimento em valores mobiliários ou outros investimentos e estratégias discutidas