



# Carta Macro Mensal

Maio 2026



## Sumário Executivo: Bancos centrais em tom mais cauteloso

No cenário internacional, **o choque de energia consolidou-se como um elemento estrutural do cenário macro, forçando bancos centrais a recalibrar seus cenários diante do risco crescente de efeitos de segunda ordem.** A assimetria do balanço de riscos está se deslocando e está começando a pender claramente para o lado inflacionário nas principais economias. **No Brasil, a combinação de inflação persistente, atividade resiliente e expectativas em deterioração reduziu materialmente o espaço - já exíguo - para flexibilização monetária no horizonte relevante.**

**Nos EUA, o ciclo econômico segue mais resiliente do que o esperado, mas com mudança na composição do crescimento na margem.** Investimentos em equipamentos e IA lideram como motor da atividade, enquanto a queda da taxa de poupança a 3,6% sinaliza menor fôlego adiante para o consumo das famílias, que perdeu certo ímpeto no início de 2026. **A deterioração da inflação na margem – com o núcleo do PCE em 3,2% a/a – e a presença de três dissensos no FOMC sugerem transição para uma comunicação mais neutra,** apesar da manutenção do “easing bias” na comunicação recente. **Mantemos um cenário de Fed Funds estável em 2026, com probabilidade marginal de cortes ao final do ano, condicionada à clara dissipação do choque energético.**

**Na Área do Euro, a deterioração qualitativa supera o conforto trazido pelos números agregados.** O PMI composto abaixo de 50 pela primeira vez em 16 meses, a expansão manufatureira distorcida por front-loading e a aceleração disseminada de custos configuram quadro estagflacionário incipiente. **A inflexão hawkish na comunicação do BCE, com debate aberto sobre alta de juros, materializa o reconhecimento de que choques persistentes exigem resposta ativa.** O mercado já precifica 50-75 pb de aperto, movimento consistente com o trade-off mais adverso enfrentado pela autoridade monetária.

**Na China, a recuperação cíclica via indústria e exportações esconde fragilidades estruturais persistentes.** A divergência entre PPI em aceleração e CPI ao redor de 1% a/a pode evidenciar choque de custos sem poder de repasse, comprimindo margens em setores e validando a manutenção de postura acomodatória. O modelo de crescimento permanece dependente da demanda externa, com transmissão limitada para renda e consumo doméstico, padrão que tende a se preservar diante das metas estruturalmente mais baixas anunciadas para o quinquênio.

**No Brasil, a combinação de reaceleração da atividade, mercado de trabalho apertado e inflação em deterioração e com alta das expectativas configura cenário mais hostil para o ciclo de calibragem em curso.** IBC-Br forte no 1Tri26, criação líquida de 205,5 mil vagas dessazonalizadas em março e salários reais crescendo acima da produtividade contrastam com a narrativa de desaceleração mantida pelo Copom. Na inflação, a aceleração disseminada dos núcleos do IPCA-15 de abril reforça risco altista relevante adiante. **De fato, revisamos nossa projeção de IPCA 2026 para 5,0%.**

**A introdução do conceito de “extensão” do ciclo na comunicação pós-Copom de abril,** somada à elevação da projeção condicional de inflação no horizonte relevante (de 3,3% para 3,5%), **sinaliza reavaliação do orçamento total de flexibilização – mudança que consideramos substantiva, não semântica.** Nosso cenário-base mantém um **corte adicional de 25 pb em junho, com Selic terminal em 13,5%, mas com assimetria altista clara: persistência do choque externo, continuidade da desancoragem das expectativas e novas medidas de expansão fiscal podem forçar pausa no meio do ano.** Assim, os riscos tanto para o consenso (13,0%) quanto para nossa projeção (13,5%) permanecem inclinados para cima.

## Estados Unidos: Resiliência com inflação persistente

A economia americana segue **resiliente**, mas o ambiente macro se tornou mais desafiador, com o choque geopolítico no Oriente Médio elevando os preços de energia, pressionando cadeias de produção e aumentando a **incerteza**. Esse novo choque se soma a um cenário já marcado por **política comercial** mais restritiva, menor crescimento da **força de trabalho** e **inflação** acima da meta por cinco anos consecutivos.

Do ponto de vista da **atividade**, os dados seguem consistentes com **crescimento moderado**. O PIB do 1Tri26 avançou 2,0% t/t anualizado, com melhora da **demanda doméstica privada** (2,5% t/t anualizado), mas com composição menos favorável: o **consumo das famílias** perdeu tração, enquanto os **investimentos**, especialmente em equipamentos e propriedade intelectual (**IA**), tornaram-se o **principal motor da atividade**. Dados mais recentes reforçam esse diagnóstico, com forte alta nas encomendas às fábricas em março, núcleo robusto e continuidade do crescimento dos embarques, indicando que os investimentos seguem sustentando o crescimento econômico nos EUA.

O **consumo das famílias**, por sua vez, permanece **resiliente**, mas com sinais de mudança qualitativa. O crescimento recente foi impulsionado por **serviços**, principalmente de saúde, financeiros e de transporte, enquanto o consumo de **bens** mostra maior sensibilidade a preços – isto é, quanto maior a variação de preços (fortemente impactados por tarifas), menor o crescimento do volume vendido. Em março, o consumo nominal avançou 0,9% m/m, mas o crescimento real foi mais moderado (0,2%), com forte contribuição de gasolina. A queda da taxa de poupança em 30 pontos-base no mês para 3,6% sugere que o consumo vem sendo sustentado, em parte, pela compressão de poupança, dado que o crescimento da renda foi inferior à variação do consumo, indicando **menor fôlego à frente**, ainda que fatores demográficos também possam estar influenciando essa dinâmica.

O **mercado de trabalho** parece ter migrado para um regime de low firing/better hiring, com **melhora na margem**. Os pedidos iniciais de **seguro-desemprego** seguem em níveis historicamente baixos, enquanto os continuados recuaram para mínimas em mais de dois anos, sugerindo baixa incidência de demissões e avanço na recolocação. Em abril, o emprego privado medido pelo ADP semanal atingiu os níveis mais elevados desta curta série de dados (cerca de 40 mil por semana nas últimas leituras), enquanto a **média móvel trimestral da Pesquisa de Emprego ficou em 68 mil vagas por mês em março**, com a **taxa de desemprego se estabilizando em torno de 4,3% desde meados de 2025**.

No **front inflacionário**, a dinâmica se **deteriorou na margem**. O deflator do PIB acelerou para 4,5% no 1Tri26, enquanto o PCE cheio atingiu 3,5% a/a e o núcleo do PCE 3,2% a/a em março, com pressão relevante de energia e serviços excluindo-se habitação. Além das **tarifas**, o **choque de petróleo** já se reflete nos preços ao consumidor e nos custos das empresas. Ainda assim, o crescimento dos salários continua a moderar e as expectativas de inflação de longo prazo permanecem ancoradas – fatores ressaltados pelos membros mais dovish do FOMC.

No geral, a comunicação do Fed reforça esse quadro. Em sua reunião de abril, o **FOMC** manteve os juros inalterados em **3,50-3,75%** e enfatizou a elevada incerteza, avaliando a política monetária como **próxima ao nível neutro ou apenas modestamente restritiva**, o que permite ao Comitê aguardar maior clareza sobre o cenário. Em sua última coletiva de imprensa, o Chairman Powell destacou que os **riscos à inflação aumentaram com o choque de energia**, reforçando uma postura claramente dependente dos dados. Ainda assim, o Comitê optou por manter o **viés de cortes no forward guidance**, vigente desde setembro de 2024. Por outro lado, três novos dissensos evidenciam desconforto com essa sinalização, sugerindo uma **transição gradual para uma comunicação mais**

**neutra.** Powell também indicou que, após o término de seu mandato como Chair em 15 de maio, **permanecerá como membro do Board por algum tempo**, o que tende a garantir alguma **continuidade no curto prazo**, apesar da iminente mudança de liderança.

Nesse contexto, o **choque de energia** continua sendo **central**. A magnitude e a duração desse choque serão determinantes para a trajetória da política monetária. Caso persistente, tende a gerar **efeitos estagflacionários**, elevando a inflação e comprimindo a renda real, com impacto sobre o consumo, atividade e mercado de trabalho.

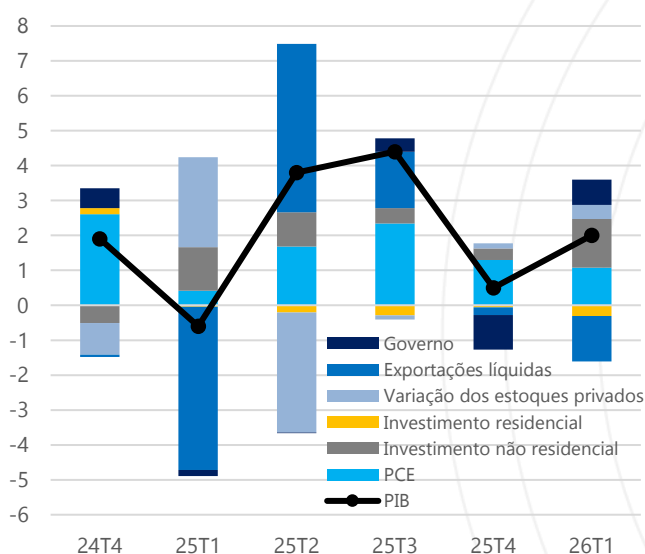
Dessa forma, seguimos com três cenários:

- **Cenário benigno** (-5 pontos percentuais no mês para 15%): queda do preço do petróleo e retomada da desinflação em 2S26;
- **Cenário base** (+5 pontos percentuais no mês para 60%): preço do petróleo elevado por mais tempo, crescimento mais lento e inflação mais persistente;
- **Cenário adverso** (25%): choque mais intenso e persistente, com deterioração da atividade e risco de aperto adicional pelo Fed.

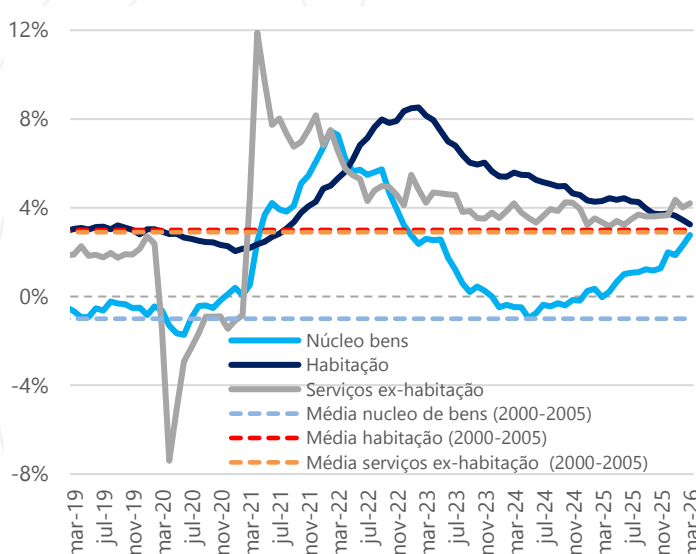
A leitura probabilística segue apontando para um cenário intermediário: **crescimento positivo, porém mais moderado, e inflação mais persistente**. Nesse ambiente, mantemos nosso cenário de **juros estáveis em 2026**, com redução significativa da probabilidade de cortes no curto prazo.

**Para monitorar:** duração do fechamento do Estreito de Hormuz, persistência do choque de petróleo, expectativas de inflação e início do mandato de Kevin Warsh como Chair do FOMC.

**Gráfico 1: Contribuições para o PIB (em pp)**



**Gráfico 2: Inflação PCE (% a/a)**



Fonte: Bureau of Economic Analysis. Elaboração: Galapagos Capital.

## Área do Euro: Com inflação em alta, BCE se aproxima do aperto de juros

A economia da Área do Euro segue em trajetória de **crescimento moderado**, mas com **deterioração qualitativa** diante do choque energético. Indicadores recentes sugerem que o momentum já vinha enfraquecendo antes do choque, com deterioração relevante da confiança de consumidores e empresas e **sinais de contração da atividade no início do 2T26**, com o PMI composto abaixo de 50 pela primeira vez em 16 meses.

O PMI manufatureiro avançou para 52,2 em abril, maior nível em quase quatro anos, mas a leitura qualitativa é **menos construtiva**. A expansão foi fortemente influenciada por **front-loading** e **formação de estoques**, com empresas **antecipando compras** diante de expectativas de aumento de preços e disrupções nas cadeias de oferta. Esse padrão sugere **crescimento artificialmente inflado no curto prazo**, com risco de reversão à frente, na medida em que a demanda por bens está sendo antecipada – e não necessariamente refletindo um fortalecimento estrutural da demanda. Além disso, esse resultado contrasta com a contração do setor de **serviços**, que apresentou queda relevante de atividade, evidenciando uma dinâmica de crescimento mais fraca no agregado.

Ao mesmo tempo, as **pressões inflacionárias aumentaram de forma significativa**. No PMI manufatureiro, a inflação de insumos atingiu níveis próximos ao pico de quatro anos, enquanto os preços de venda subiram **no ritmo mais forte desde 2023** (e, em alguns indicadores, o mais alto da série histórica). Esse movimento reflete o impacto direto do **choque de energia** e **gargalos logísticos**, com **aceleração disseminada dos custos** na indústria e nos serviços.

A prévia dos dados de **inflação** para abril confirma essa dinâmica: o índice cheio acelerou, puxado por **energia**, enquanto o núcleo permaneceu relativamente contido. No entanto, há sinais crescentes de **risco de efeitos indiretos** e **de segunda ordem**, especialmente via expectativas de inflação e comportamento dos salários.

Do lado da **atividade**, o quadro segue **frágil**. Indicadores de confiança mostram deterioração relevante, com consumidores mais pessimistas e maior intenção de poupança, enquanto empresas indicam **pressão sobre margens** e **menor otimismo**, com a confiança empresarial em níveis próximos aos mais baixos desde 2022. O **mercado de trabalho** também mostra sinais de moderação na margem, com continuidade da redução de empregos na indústria.

Nesse contexto, o Banco Central Europeu (BCE) enfrenta um **trade-off mais complexo**. A comunicação recente indica um **viés mais hawkish**, com **debate sobre alta de juros já na reunião de abril preparando o terreno para um possível aperto na reunião de junho**. Até lá, o BCE terá mais informações sobre o desenrolar do conflito no Oriente Médio, novas divulgações de dados e atualização de suas projeções econômicas e de seus cenários. Hoje, o mercado precifica um **ciclo limitado de aperto** (50-75 pontos-base).

Assim, o cenário aponta para:

- **Crescimento fraco e vulnerável a choques;**
- **Inflação pressionada por energia, com risco de disseminação;**
- **Política monetária mais incerta, com viés de aperto no curto prazo.**

**Para monitorar:** expectativas de inflação, comportamento dos salários, impacto do choque energético sobre a demanda e comunicação dos membros do BCE antes da reunião de junho.

Gráfico 3: Inflação (% a/a)

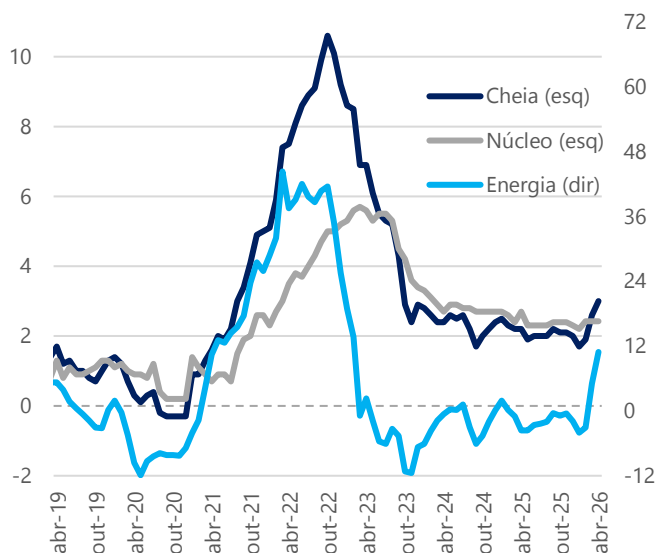
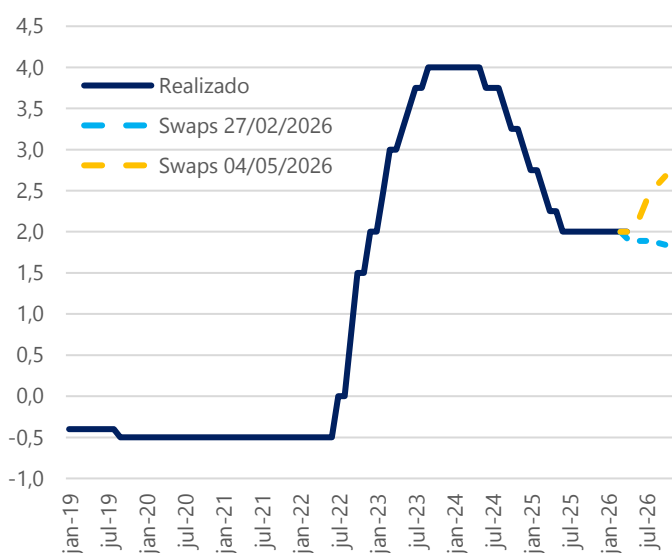


Gráfico 4: Taxa de Juros (%)



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Galapagos Capital

## China: Recuperação puxada pela indústria, com demanda fraca

A economia chinesa apresentou **melhora cíclica no início de 2026**, com dados mais fortes de atividade e produção industrial. O PMI manufatureiro subiu para 52,2 em abril, maior nível desde 2020, indicando **expansão robusta**, impulsionada por demanda sólida, novos pedidos e produção em aceleração.

O crescimento tem sido sustentado principalmente pelo **setor externo** e pela **indústria**, com **exportações resilientes** (incluindo tecnologia e **AI-related goods**) e aumento da produção. Ao mesmo tempo, há evidências de **recomposição de estoques** e **aceleração de compras**, refletindo tanto retomada da demanda quanto **comportamento preventivo** diante de possíveis disrupções nas cadeias de oferta globais.

No entanto, a **composição do crescimento segue desequilibrada**. O **consumo doméstico** permanece fraco, o **mercado de trabalho** mostra sinais de deterioração e o **setor imobiliário** continua como **principal vetor negativo**. Esse padrão reforça a ideia de uma **recuperação puxada pela oferta**, com menor transmissão para renda e demanda interna.

No **front inflacionário**, observa-se **divergência relevante**: o **PPI** voltou a subir, impulsionado por energia e commodities, enquanto o **CPI** permanece baixo (ao redor de 1% a/a), refletindo demanda doméstica ainda fraca. Isso indica **pressão de custos com repasse limitado**, comprimindo margens em setores *downstream*.

Esse ambiente permite a manutenção de uma **política monetária e fiscal relativamente acomodatória**, com espaço para estímulos adicionais, se necessário. Ao mesmo tempo, o choque global de energia **eleva os riscos para a atividade**, ao pressionar custos industriais e potencialmente desacelerar o crescimento à frente.

**Para monitorar:** exportações e setor imobiliário, impacto do choque de energia global e desdobramentos nas relações EUA-China (summit Trump-Xi agendado para 14-15 de maio).

## Brasil: Cenário de Inflação Dificulta Processo de Calibração

A atividade econômica segue mostrando recuperação no 1Tri26. O IBC-Br, proxy mensal do PIB, registrou alta de 0,6% m/m em fevereiro, ficando acima do consenso. No mês, todas as categorias registraram crescimento, com destaque para a indústria (1,2% m/m). Além disso, o IBC-Br ex-Agro mostrou alta de 0,6% m/m, indicando que os setores mais sensíveis à política monetária continuam fortes. Além disso, para o 1Tri26 o carregamento estatístico está positivo em 1,4% (ante 1,0% em janeiro), com crescimento em todos os setores.

Ademais, a Pesquisa Industrial Mensal de março confirmou a recuperação da indústria no 1Tri26. Na margem, grande parte das categorias apresentou expansão, com destaque para “bens de consumo duráveis” (1,7% m/m) e “insumos típicos da construção civil” (3,0% m/m). Para o 1Tri26, a indústria registrou variação positiva em 1,4% (versus -0,6% no 4T25) e apresentou melhora em praticamente todas as categorias, com contribuição relevante de: “Indústrias extrativas” (2,1%); “Bens de consumo” (1,7%), com destaque para “Bens de consumo duráveis” (3,5%); e “Bens intermediários” (1,7%).

No mercado de trabalho, os dados seguem mostrando resiliência. Primeiramente, o Caged registrou criação líquida de 228,2 mil empregos em março, muito acima das 148,6 mil vagas esperadas pelo consenso. Dessazonalizando os dados, as admissões registraram alta de 4,5% e os desligamentos de 1,5% em comparação com fevereiro. Com isso, houve criação líquida de 205,5 mil vagas em mar/26, resultado acima de fev/26 (136,6 mil) e levando a média móvel 3 meses para 156,5 mil postos em março (ante criação de 70,4 mil em fevereiro). Além disso, os salários interanuais médios nominais de admissão e demissão cresceram, respectivamente, 5,6% a/a e 6,3% a/a. Já os salários médios reais de admissão e demissão cresceram, respectivamente, 1,8% a/a e 2,5% a/a.

A Pnad Contínua de março reforçou os sinais de um mercado de trabalho forte. Com ajuste sazonal, a taxa permaneceu estável em 5,5% s.a., ainda próxima da mínima histórica. Além disso, os rendimentos continuaram acelerando: tanto o rendimento habitual e efetivo nominal cresceram no mês (0,8% m/m s.a. e 0,9% m/m s.a., respectivamente), como a renda real segue crescendo acima da produtividade, com alta de 0,3% m/m s.a. no rendimento habitual e de 0,2% m/m s.a. no rendimento efetivo. No ano, os rendimentos habituais e efetivos nominais cresceram 9,8% a/a e 9,0% a/a, e os reais cresceram 5,5% a/a e 4,6% a/a, respectivamente. Esse crescimento dos salários se deve tanto às condições apertadas do mercado de trabalho como aos reajustes salariais definidos em acordos e convenções coletivas.

Do lado fiscal, os dados de março reforçaram a percepção de um quadro fiscal frágil com forte expansão de despesas no 1S26. O Setor Público Consolidado registrou déficit primário de R\$ 80,7 bilhões, contra o consenso (Bloomberg) de déficit de R\$ 67,7 bilhões e superávit de R\$3,6 bilhões de mar/25. Na abertura, o resultado negativo foi disseminado: o Governo Central, os governos regionais e as empresas estatais registraram déficits de R\$74,8 bilhões, R\$5,4 bilhões e R\$0,5 bilhão, respectivamente.

Além disso, a dívida líquida (DLSP) atingiu 66,8% do PIB (R\$8,6 trilhões) em março, ante 65,5% em fevereiro. Na abertura, esse resultado se deu principalmente pelo impacto dos juros nominais apropriados (+0,9 p.p.), do déficit primário (+0,6 p.p.) e dos demais ajustes da dívida externa líquida (+0,3 p.p.). Já a dívida bruta (DBGG) atingiu 80,1% do PIB (R\$10,4 trilhões), ante 79,2% em fevereiro. A alta ocorreu em decorrência do efeito dos juros nominais apropriados (+0,9 p.p.), da emissão líquida de dívida (+0,4 p.p.) e do efeito da desvalorização cambial (+0,1 p.p.).

Na inflação, após uma sequência de dados que surpreenderam para cima as expectativas, o IPCA-15 de abril registrou inflação de **0,89% m/m e 4,37% a/a, abaixo do consenso da Bloomberg**. Entretanto, a abertura mostrou um cenário desfavorável, com o resultado abaixo do esperado explicado em grande parte pela queda de 14% das passagens aéreas, item historicamente volátil.

A maior contribuição para a alta veio da gasolina, que avançou **6,23% m/m e 7,0% a/a, contribuindo com 0,32 p.p. para o índice**. Entre os segmentos, alimentação no domicílio teve alta de **1,8% m/m (0,8% a/a)**, com forte aumento de 4,9% m/m dos alimentos in natura. Vale destacar que, apesar de uma alta difusa, afetando 62% do grupo, **houve forte contribuição de itens com peso relevante na cesta de consumo**, como leite, tomate, cebola e ovos.

O segmento de serviços registrou inflação de 0,03% m/m e 5,8% a/a, com grande impacto da queda das passagens aéreas, enquanto as medidas subjacentes seguiram pressionadas. **Os serviços subjacentes subiram 0,45% m/m e 5,3% a/a, com aceleração da média móvel de três meses, dessazonalizada e anualizada, de 4,9% para 5,5%**. Os bens industriais, segmento que vinha apresentando comportamento mais benigno, também mostrou piora, com alta de 0,6% m/m e 2,5% a/a, refletindo aumentos nos preços de perfume, etanol e automóvel novo, além de aceleração da média móvel de três meses dessazonalizada para 3,8%, de 3,6% em março.

Assim, a leitura mostrou pressão disseminada em alimentação no domicílio, aceleração das medidas subjacentes de serviços, piora em bens industriais e alta relevante dos administrados, puxada pela gasolina. **A média dos núcleos subiu 0,47% m/m e 4,3% a/a, com aceleração da média móvel de três meses dessazonalizada e anualizada de 4,5% para 5,1%**.

Por fim, o IGP-M de abril registrou inflação de **2,7% m/m e 0,6% a/a, com efeitos claros dos desdobramentos do conflito no Oriente Médio**. A maior parte dos itens com contribuição relevante para a alta do índice sofreu impactos diretos ou indiretos da elevação do petróleo. Desde março, as divulgações dos IGPs têm indicado sinais de **persistência das pressões, que não vêm mostrando arrefecimento**.

Dessa forma, o cenário inflacionário mostra **pressões sobre preços ao consumidor e ao produtor**, com efeitos dos desdobramentos do conflito no Oriente Médio. **Diante desse quadro, compatível com a deterioração das expectativas de inflação, revisamos nosso cenário-base e passamos a esperar inflação de 5,0% ao final deste ano**.

Na política monetária, como esperado, o Comitê de Política Monetária (Copom) realizou outro corte de **25 bps na reunião de abril, levando a taxa Selic para 14,50% a.a.** De forma geral, o tom da **comunicação pós-reunião tornou-se mais hawkish**. Importante destacar que a comunicação **passou a fazer referência não apenas ao ritmo do ciclo de calibragem, mas também à sua "extensão"**. Em nossa avaliação, essa mudança não foi meramente semântica. Ela **sugere que o Comitê começa a reavaliar o "orçamento" total de flexibilização monetária à frente**. Ainda assim, o **Comitê manteve a porta aberta para novos ajustes de política**, ao continuar se referindo aos "próximos passos" do processo de calibragem, sugerindo que o **ciclo de afrouxamento permanece em curso por ora**.

Em relação ao cenário externo, a **caracterização do choque no Oriente Médio evoluiu**. A comunicação de abril deixou de tratar o conflito como um choque novo e **passou a descrevê-lo como uma fonte persistente de incerteza**, cuja "duração, extensão e desdobramentos" permanecem incertos. Isso reforça a ideia de que o Comitê

vê cada vez mais o conflito como parte do cenário-base, e não como um evento temporário que poderia ser rapidamente revertido.

Na inflação, **o Comitê reconheceu uma deterioração do cenário inflacionário, com a inflação “distanciando-se ainda mais” da meta.** De fato, segundo a ata de abril, as leituras recentes de inflação — tanto ao consumidor quanto ao produtor — vieram **“significativamente acima”** do que havia sido inicialmente esperado. As expectativas de inflação também permaneceram sob forte monitoramento. **O Comitê reconheceu uma deterioração adicional das “expectativas de inflação de prazo mais longo, particularmente para 2028”** e apresentou uma projeção de inflação baseada em modelos mais elevada para o horizonte relevante, de 3,3% para 3,5%.

**A discussão sobre o balanço de riscos também trouxe sinais importantes.** Segundo a ata, **o Comitê voltou a debater mudanças mais amplas no balanço de riscos para a inflação**, refletindo preocupações de que a persistência do conflito geopolítico já possa estar se materializando por meio de uma maior desancoragem das expectativas e de disrupções potencialmente mais duradouras nas cadeias globais de produção e distribuição. Nesse contexto, o Copom **reforçou seu compromisso em evitar efeitos secundários decorrentes do choque do petróleo e de seus efeitos de transbordamento, mantendo uma postura cautelosa e dependente de dados diante do elevado grau de incerteza.**

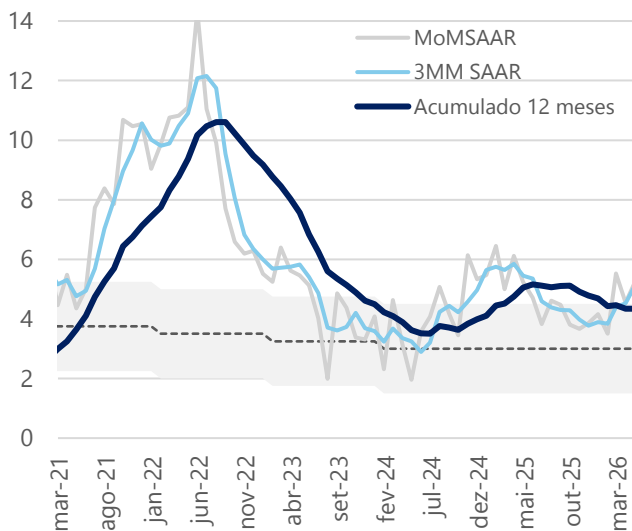
Ainda assim, como já sugerido no comunicado pós-reunião, o **balanço de riscos não foi considerado assimétrico**, apesar do ambiente macroeconômico crescentemente complexo. Além disso, o **Copom continua enfatizando a transmissão da política monetária restritiva por meio das condições de crédito e dos setores cíclicos da economia, mesmo reconhecendo sinais renovados de reaceleração da atividade e um mercado de trabalho ainda apertado**, com desemprego em níveis historicamente baixos e salários reais crescendo acima da produtividade — embora ainda argumente que o quadro mais amplo permanece “consistente com uma trajetória de desaceleração” ao longo de 2026.

**De forma geral, a comunicação reforçou um cenário mais cauteloso, embora, em nossa avaliação, o tom tenha permanecido relativamente moderado diante dos riscos atualmente incorporados ao cenário.** Um aspecto relevante da **ata de abril** foi a **ausência de uma discussão mais detalhada sobre o tema da “extensão”** do ciclo de calibragem, apesar de ter sido um dos principais elementos novos introduzidos no comunicado pós-reunião de abril. Assim, **nosso cenário-base continua contemplando a continuidade do ciclo de calibragem, com outro corte de 25 bps na reunião de junho. A combinação de inflação acelerando, expectativas de inflação em alta, mercado de trabalho resiliente e sinais de reaceleração da atividade mantém relativamente baixa a probabilidade de um retorno a um ritmo mais acelerado de afrouxamento, mesmo em caso de alguma desescalada geopolítica.**

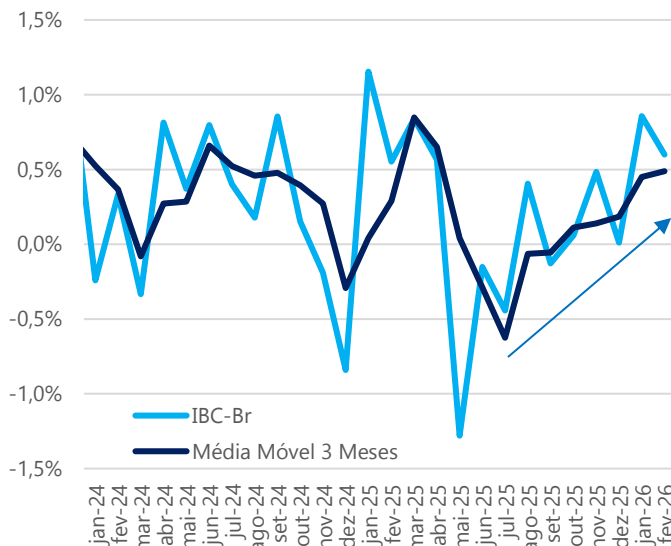
**Em um cenário alternativo envolvendo persistência do conflito no Oriente Médio, preços de energia elevados, nova deterioração das expectativas de inflação e continuidade da resiliência da atividade doméstica, não descartamos a possibilidade de uma pausa no ciclo de calibragem na virada do semestre.** No ambiente atual, e na ausência de medidas capazes de conter a deterioração das expectativas de inflação, os riscos **tanto para o consenso de mercado (13,0% a.a.) quanto para nossa própria projeção de Selic terminal (13,5% a.a.) permanecem inclinados para cima.**

**Para monitorar:** evolução da inflação, sinais de desaceleração da atividade e impactos do conflito no Oriente Médio.

**Gráfico 5: Média dos Núcleos IPCA-15**



**Gráfico 6: IBC-Br (MoM)**



Fontes: IBGE e Banco Central do Brasil. Elaboração: Galapagos Capital.

**Tabela 1: Indicadores Financeiros (abril de 2026)**

Abril 2026										
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	7.209,01	27.452,12	49.652,14	25.776,53	10.378,82	187.317,64	67.858,09	1.600,21	2.949,11	2.350,38
% Perf.	10,42%	15,64%	7,14%	3,99%	1,99%	-0,08%	-1,10%	14,53%	1,69%	0,11%
CURRENCY	Dólar Australiano	Real Brasileiro	Libra Esterlina	Dólar Canadense	Euro	Tene Japonês	Franco Suíço			
Mês	0,72	4,96	1,36	1,36	1,17	156,59	0,78			
% Perf.	4,36%	-4,35%	2,85%	-2,40%	1,54%	-1,34%	-2,26%			
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	3,65	3,66	4,37	3,04	14,40				
% Perf.	0,00%	-0,46%	-0,31%	1,23%	1,10%	-1,71%				
COMMODITIES	BCOM	Ouro	Petróleo	Ferro						
Mês	140,51	4617,85	105,07	793,50						
% Perf.	3,89%	-1,08%	3,64%	0,57%						

Fonte: Bloomberg. Elaboração: Galapagos Capital.

## Eventos Relevantes de 2026

### Janeiro

**21/01** Audiência da diretora do Fed Lisa Cook  
**28/01** **Reunião do FOMC** para decisão de juros  
Resultado = manutenção em 3,5%-3,75% a.a..  
**28/01** **Reunião do Copom** para decisão de juros  
Resultado = manutenção em 15% a.a.  
**31/01** Fim do financiamento temporário de gastos nos EUA

### Fevereiro

**05/02** **Reunião do BCE** para decisão de juros  
Resultado = manutenção das taxas

### Março

**08/03** Eleições Legislativas na Colômbia  
**18/03** **Reunião do FOMC** para decisão de juros  
**18/03** **Reunião do Copom** para decisão de juros  
**Expectativa** = redução de 50bp para 14,5% a.a.  
**19/03** **Reunião do BCE** para decisão de juros  
**23/03** Relatório Bimestral de Receitas e Despesas

### Abril

**02/04** Primeiro Turno das Eleições Presidenciais e Eleições Legislativas no Peru  
**04/04** **Prazo final para filiação partidária, mudança de domicílio eleitoral e para presidente, governadores e prefeitos saírem dos cargos para concorrer a outras funções**  
**29/04** **Reunião do FOMC** para decisão de juros  
**29/04** **Reunião do Copom** para decisão de juros  
**30/04** **Reunião do BCE** para decisão de juros

### Mai

**01/05** **Troca dos presidentes de Feds regionais que votam nas decisões de juros**  
**15/05** **Posse do novo presidente do Fed**  
**22/05** Relatório Bimestral de Receitas e Despesas  
**31/05** Primeiro Turno das Eleições Presidenciais na Colômbia

### Junho

**07/06** **Segundo Turno das Eleições Presidenciais no Peru.**  
**11/06** **Reunião do BCE** para decisão de juros  
**17/06** **Reunião do FOMC** para decisão de juros  
**17/06** **Reunião do Copom** para decisão de juros  
**21/06** **Segundo Turno das Eleições Presidenciais na Colômbia**  
**Expectativa do fim do julgamento das tarifas de importação dos EUA**

### Julho

**20/07** **Início do período destinado às convenções partidárias e à definição de candidaturas para a eleição**  
**20/07** Início do prazo para protocolar os pedidos de registro de candidatura na Justiça Eleitoral  
**22/07** Relatório Bimestral de Receitas e Despesas  
**23/07** Reunião do BCE para decisão de juros  
**29/07** Reunião do FOMC para decisão de juros

### Agosto

**05/08** **Fim do período destinado às convenções partidárias e à definição de candidaturas para a eleição**  
**05/08** **Reunião do Copom** para decisão de juros  
**15/08** **Fim do prazo para protocolar os pedidos de registro de candidatura na Justiça Eleitoral**  
**16/08** **Início da propaganda eleitoral**

### Setembro

**10/09** **Reunião do BCE** para decisão de juros  
**16/09** **Reunião do FOMC** para decisão de juros  
**16/09** **Reunião do Copom** para decisão de juros  
**22/09** Relatório Bimestral de Receitas e Despesas  
**30/09** Fim do financiamento temporário de gastos nos EUA

### Outubro

**04/10** **Primeiro Turno das Eleições Presidenciais no Brasil**  
**25/10** **Segundo Turno das Eleições Presidenciais no Brasil**  
**28/10** **Reunião do FOMC** para decisão de juros  
**29/10** **Reunião do BCE** para decisão de juros

### Novembro

**03/11** **Eleições legislativas nos EUA**  
**04/11** **Reunião do Copom** para decisão de juros  
**23/11** Relatório Bimestral de Receitas e Despesas

### Dezembro

**09/12** Reunião do FOMC para decisão de juros  
**09/12** **Reunião do Copom** para decisão de juros  
**17/12** **Reunião do BCE** para decisão de juros

## 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