



APRESENTAÇÃO **MACROECONÔMICA**

MUNDO

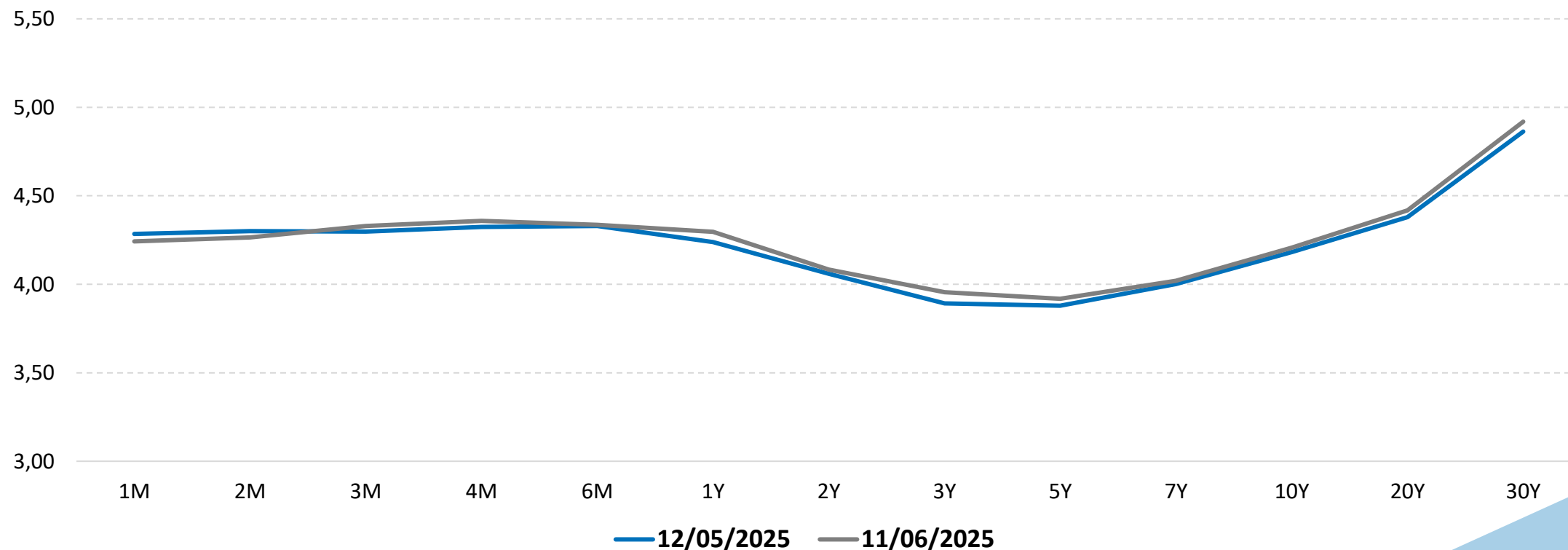
- 1. NOS EUA,** O FOMC PERMANECE EM MODO "*WAIT AND SEE*", MANTENDO A POLÍTICA MONETÁRIA INALTERADA PARA EVITAR DECISÕES PREMATURAS EM UM AMBIENTE DE CHOQUES ASSIMÉTRICOS E CRESCENTES FRAGILIDADES. NO CAMPO FISCAL, O PROJETO ORÇAMENTÁRIO "*ONE BIG BEAUTIFUL BILL ACT*" DEVE AMPLIAR O DÉFICIT PRIMÁRIO EM APROXIMADAMENTE 0,4% DO PIB EM 2026 E 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 AFETA NEGATIVAMENTE A CONFIANÇA EMPRESARIAL.
- 2. NA ÁREA DO EURO,** O BCE REDUZIU A TAXA BÁSICA DE JUROS EM 25 PONTOS-BASE, PARA 2% AO ANO, EM DECISÃO COM DISSENSO DE UM VOTO. A DECISÃO REFLETIU UM CENÁRIO INFLACIONÁRIO MAIS BENIGNO, COM INFLAÇÃO DE MAIO EM 1,9% A/A. O COMUNICADO DESTACOU QUE O DESEMPENHO DO PRIMEIRO TRIMESTRE DE 2025 FOI MAIS FORTE DO QUE O ESPERADO, MAS A PERSPECTIVA PARA O RESTANTE DO ANO SEGUE CONTIDA. ALÉM DISSO, 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.
- 3. NA CHINA,** APESAR DO CENÁRIO INTERNACIONAL 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. A CHINA NÃO DEMONSTRA URGÊNCIA NAS NEGOCIAÇÕES, ESPECIALMENTE PORQUE AS EXPORTAÇÕES CONTINUARAM CRESCENDO, E O CONSENSO 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.



EUA

CURVA DE JUROS (%)

FONTE: BLOOMBERG. Elaboração: Galapagos Capital.



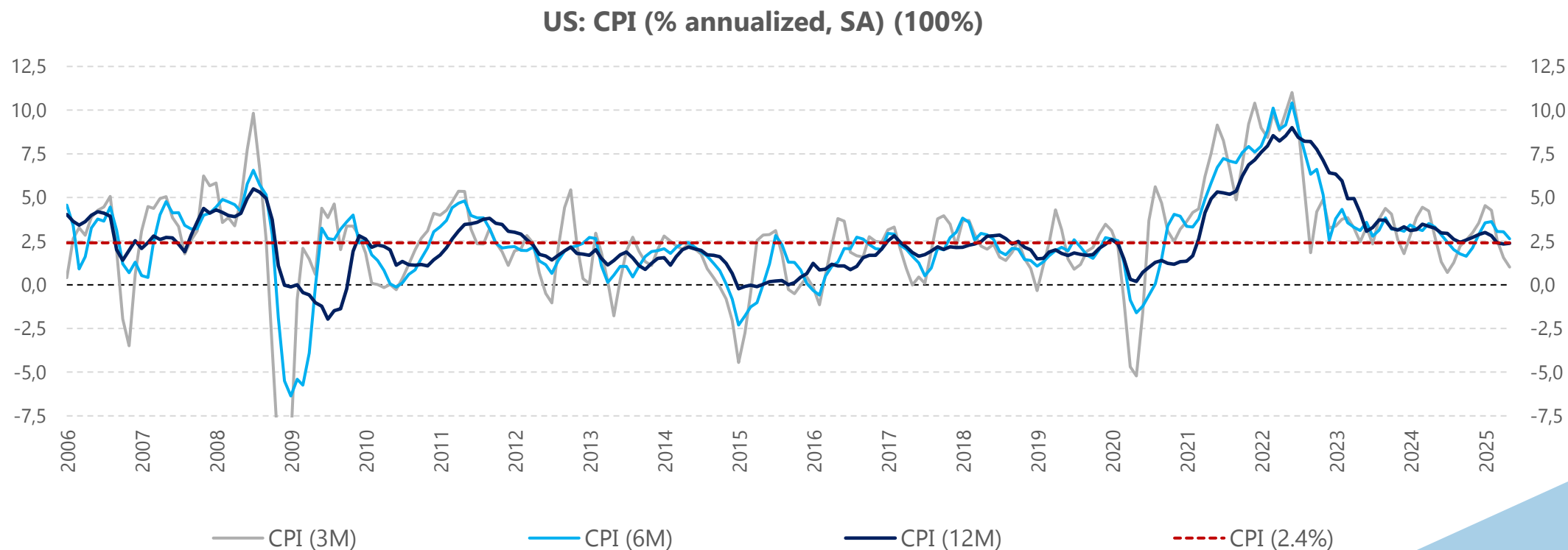
EM MAIO, O MERCADO AUMENTOU A PROBABILIDADE DE CORTES. MANTEMOS EXPECTATIVA DE QUE O FED REALIZE ATÉ 2 CORTES NO FINAL DE 2025.



EUA

INFLAÇÃO – CPI

FONTE: BLS. Elaboração: Galapagos Capital.

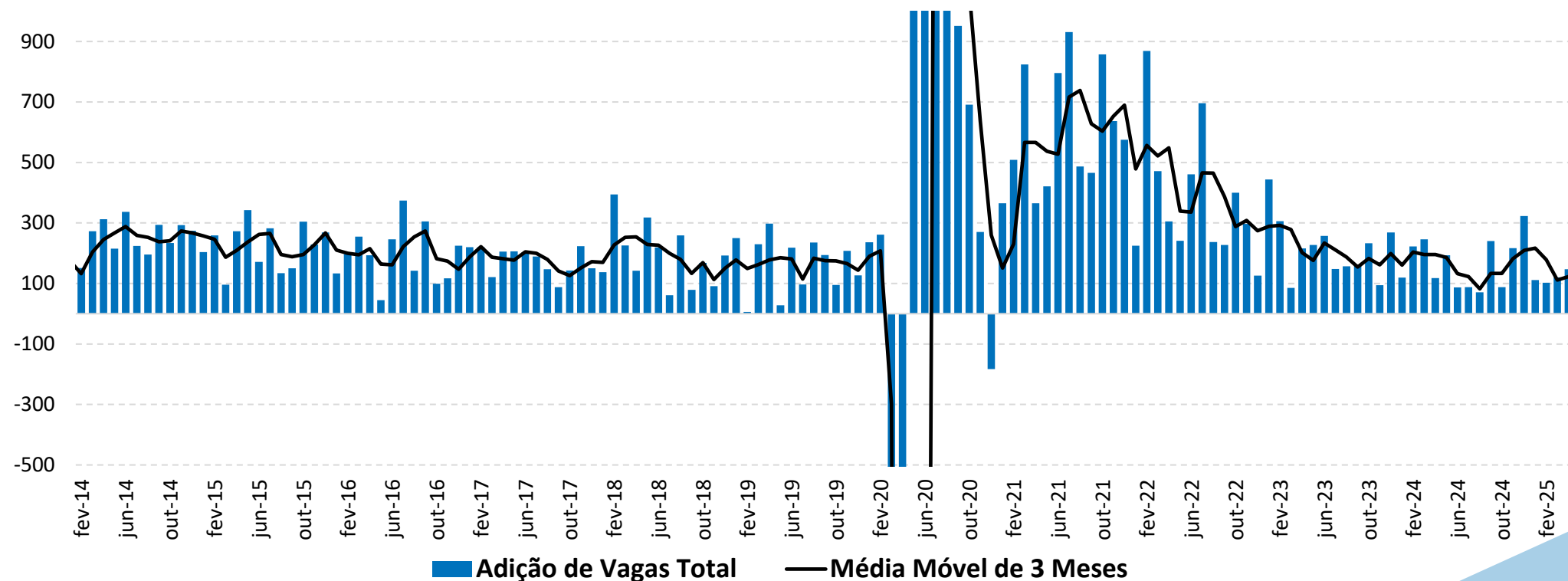


EM MAIO, O CPI REGISTROU INFLAÇÃO DE 0,08% M/M, ABAIXO DO CONSENSO DE 0,2% M/M E NÃO MOSTROU SINAIS EVIDENTES DE REPASSE DAS TARIFAS DE IMPORTAÇÃO. O IMPACTO DESSA POLÍTICA NA INFLAÇÃO DEVEM APARECER NOS DADOS DE JUNHO.



EUA

MERCADO DE TRABALHO – PAYROLL

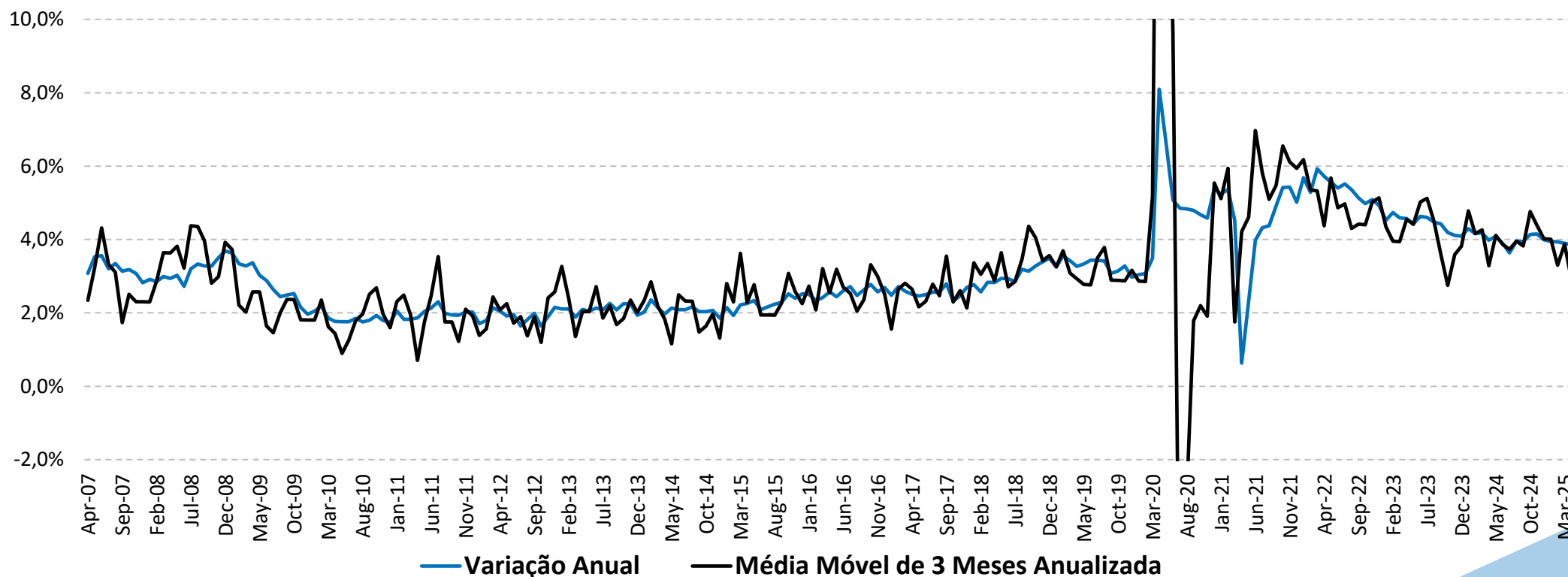


EM MAIO, O MERCADO DE TRABALHO SEGUIU FIRME, COM CRIAÇÃO DE 139 MIL VAGAS, DESEMPREGO ESTÁVEL EM 4,2%, O QUE FAZ COM QUE O FED MANTENHA SUA ESTRATÉGIA DE " *WAIT AND SEE*" NA CONDUÇÃO DA POLÍTICA MONETÁRIA



EUA

MERCADO DE TRABALHO – CRESCIMENTO SALARIAL



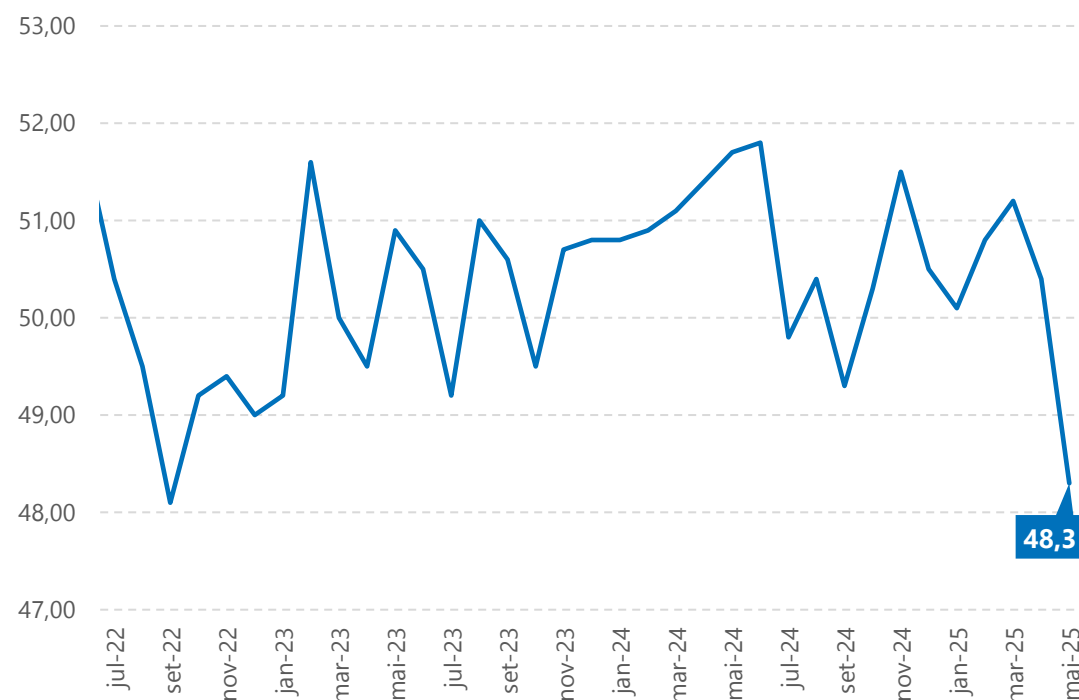
EM MAIO, O CRESCIMENTO DOS SALÁRIOS FOI DE 3,9% A/A, UM POUCO ACIMA DO QUE O FED JULGA SER COMPATÍVEL COM A META DE INFLAÇÃO (3,5-3,8% A/A).



CHINA

ATIVIDADE

Caixin - PMI Manufacturing



Caixin - PMI Services

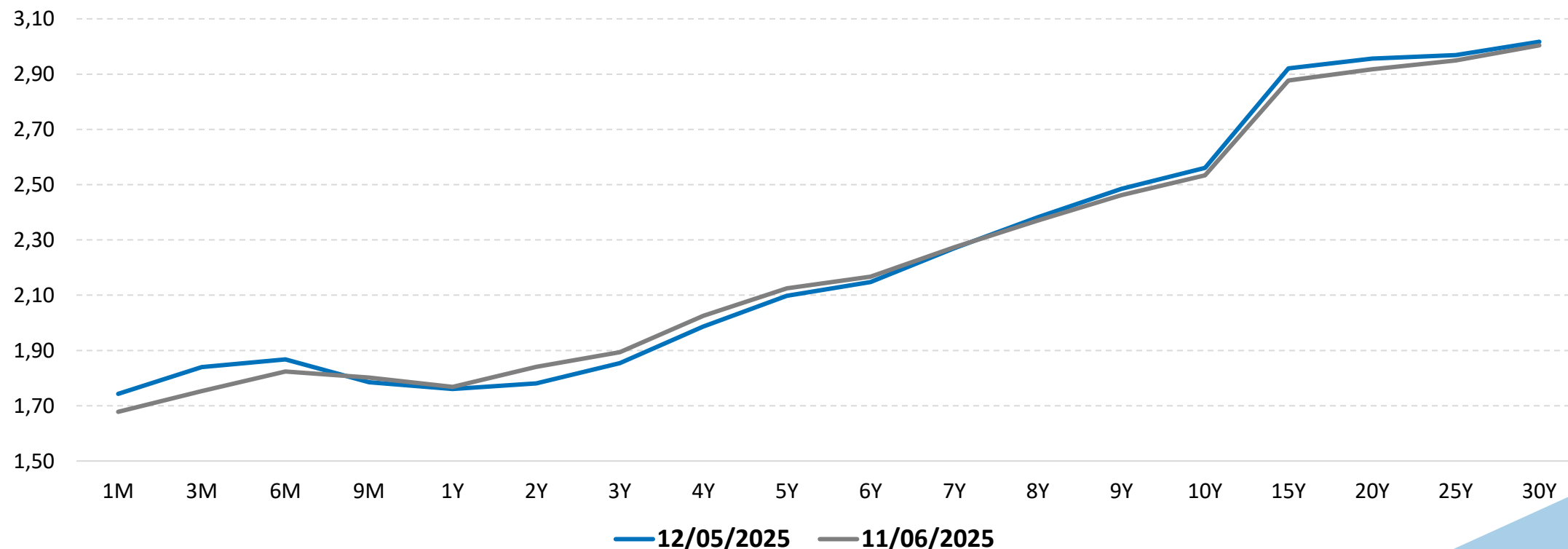


OS RISCOS DEFLACIONÁRIOS E ALTA DE DESEMPREGO PERSISTEM. O SETOR IMOBILIÁRIO SEGUE FRAGILIZADO, A DÍVIDA PÚBLICA CRESCE E A PRODUTIVIDADE CONTINUA ABAIXO DO POTENCIAL. ACREDITAMOS QUE A RECUPERAÇÃO DA CONFIANÇA DO SETOR PRIVADO E DAS MULTINACIONAIS, AINDA IMPACTADA POR INCERTEZAS REGULATÓRIAS E GEOPOLÍTICAS, SERÁ CRUCIAL PARA SUSTENTAR O CRESCIMENTO.



EUROPA

CURVA DE JUROS ALEMÃ (%)



O BCE REDUZIU A TAXA BÁSICA DE JUROS EM 25 PONTOS-BASE, SENDO O OITAVO CORTE CONSECUTIVO, TOTALIZANDO 200 BPS NO CICLO DE AFROUXAMENTO. 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 AVANCE 0,9% EM 2025, 1,1% EM 2026 E 1,3% EM 2027.



MERCADOS GLOBAIS

RENDA FIXA INVESTMENT GRADE – YIELD (%) EM USD



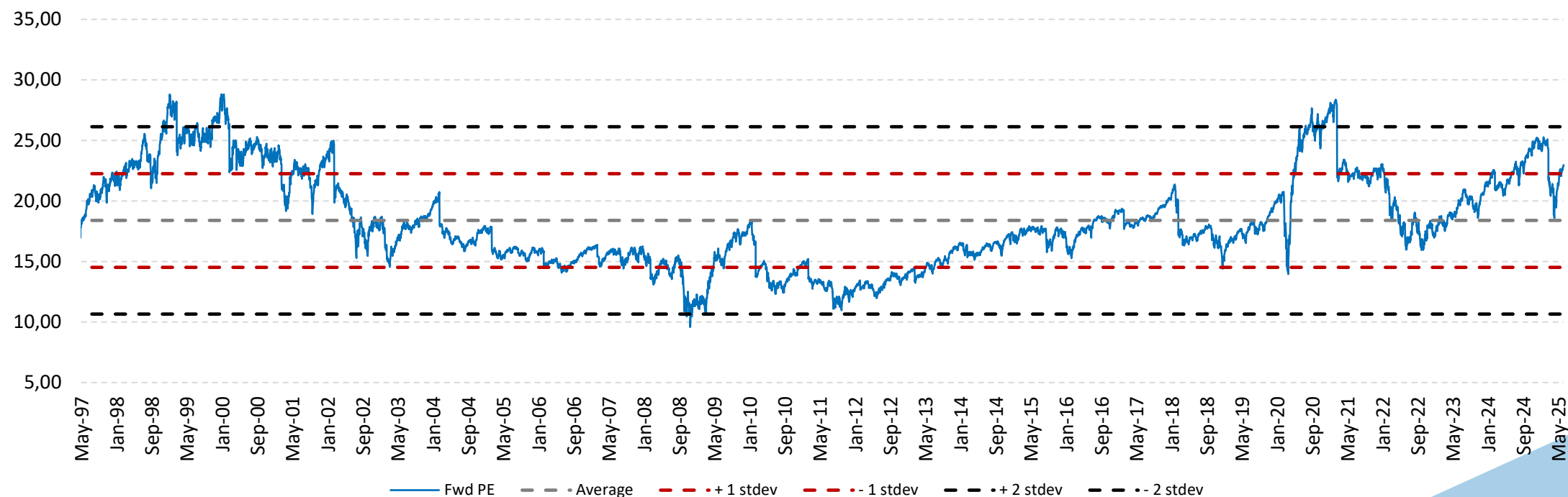
O CARREGO EM DÓLAR DA RENDA FIXA DOS EUA SEGUE ATRATIVO.



MERCADOS GLOBAIS

RENTA VARIÁVEL – PREÇO SOBRE LUCRO PROJETADO S&P 500 (12 MESES)

SPX: FWD PE



O PE DA BOLSA AMERICANA VOLTOU A SUBIR E PERMANECE ACIMA DA MÉDIA HISTÓRICA.



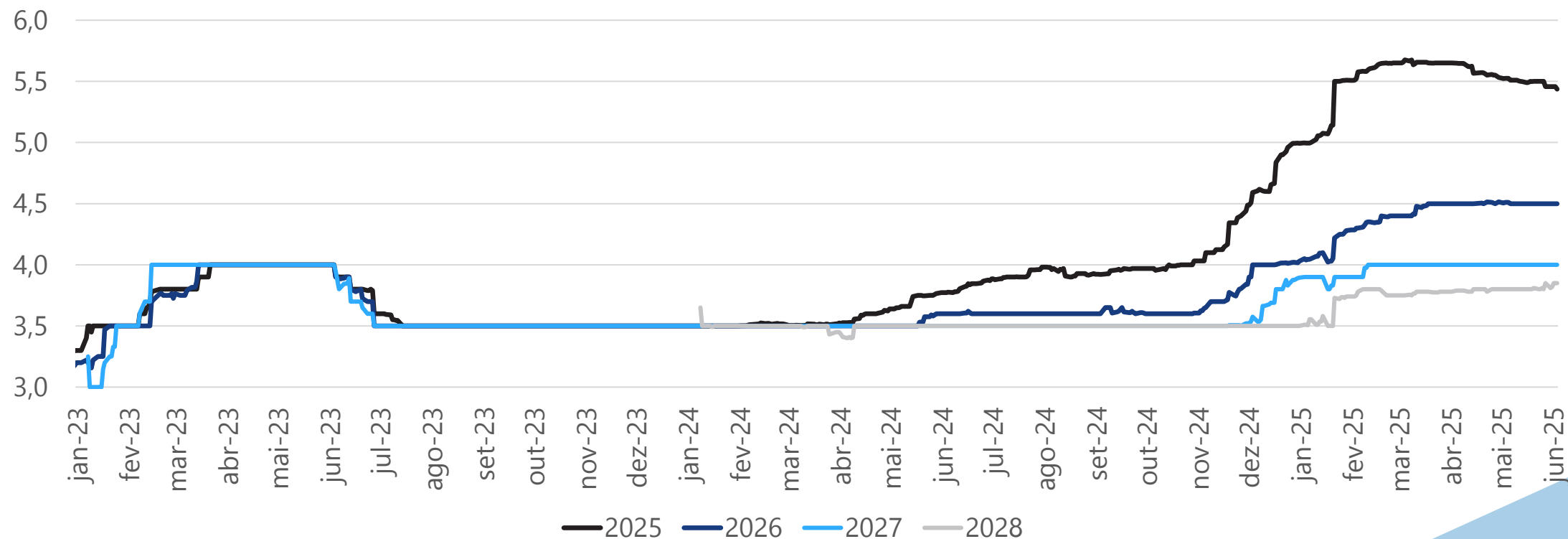
BRASIL

1. **TARIFAS RECÍPROCAS NOS EUA:** FOI ELEVADA PARA 10% DE TARIFAS SOBRE OS PRODUTOS BRASILEIROS, SIGNIFICANDO ALTA DE 8,5% NA TARIFA MÉDIA DOS EUA PARA O BRASIL. NA NOSSA ESTIMATIVA, ESSE AUMENTO DE TARIFA RESULTA EM REDUÇÃO POTENCIAL DAS EXPORTAÇÕES BRASILEIRAS PARA OS EUA EM US\$ 4 BILHÕES (10% DO TOTAL EXPORTADO PARA OS EUA EM 2024).
2. A PREOCUPAÇÃO COM O EQUILÍBRIO FISCAL, A EVOLUÇÃO DA INFLAÇÃO SUBJACENTE E A RESILIÊNCIA DA DEMANDA DOMÉSTICA **RESULTARAM EM NOVO CICLO DE ALTA DE JUROS NO BRASIL E DEVE MANTER OS JUROS EM PATAMAR ELEVADO POR UM PERÍODO PROLONGADO;**
3. EM 2025 ESPERAMOS DESACELERAÇÃO ECONÔMICA, COM O **CRESCIMENTO DO PIB CAINDO DE 3,4% EM 2024 PARA 1,9% E INFLAÇÃO DE 4,9% DEVIDO AO APERTO MONETÁRIO E A REDUÇÃO DO IMPULSO FISCAL;**
4. **CICLO DE CORTE NA TAXA SELIC NO FINAL DE 2025,** TRAZENDO-A PARA 14,50% AO FINAL DE 2025, APÓS **ALCANÇAR 15,0% EM JUNHO DE 2025.**
5. **QUALQUER TENTATIVA DE MODIFICAR OU ABANDONAR O MARCO FISCAL AO LONGO DE 2025 TERÁ REPERCUSSÕES NEGATIVAS PARA A ECONOMIA E, CONSEQUENTEMENTE, PARA AS ELEIÇÕES EM 2026;**
6. A **BOA NOTÍCIA** É QUE A **LDO (LEI DE DIRETRIZES ORÇAMENTÁRIAS) DE 2026** FOI ENVIADA AO CONGRESSO **MANTENDO A TRAJETÓRIA DA META PRIMÁRIA SUPERAVITÁRIA DE 2026 A 2029,** FORA ISSO, O GOVERNO CONTINGENCIOU/BLOQUEOU R\$ 31.3 BI NA 1 REVISÃO BIMESTRAL DE RECEITAS E DESPESAS ESSES PASSOS SÃO IMPORTANTES PARA MELHORAR A CREDIBILIDADE DA POLÍTICA FISCAL;
7. **ACREDITAMOS QUE O AUMENTO DO IOF EM ALGUMAS OPERAÇÕES DE CÂMBIO E DE CRÉDITO, O FIM DA ISENÇÃO DE INVESTIMENTOS INCENTIVADOS (EXEMPLO: LCI, LCA, CRI, CRA, DEBENTURES INCENTIVADAS), A UNIFORMIZAÇÃO DO IR EM 17.5% SOBRE OS DEMAIS RENDIMENTOS E O AUMENTO DA TRIBUTAÇÃO DE JCP DEVEM SER DEBATIDO NO CONGRESSO E TÊM BAIXA PROBABILIDADE DE APROVAÇÃO NA FORMA PROPOSTA PELO GOVERNO.**



BRASIL

Relatório Focus: expectativa de inflação anual (IPCA)

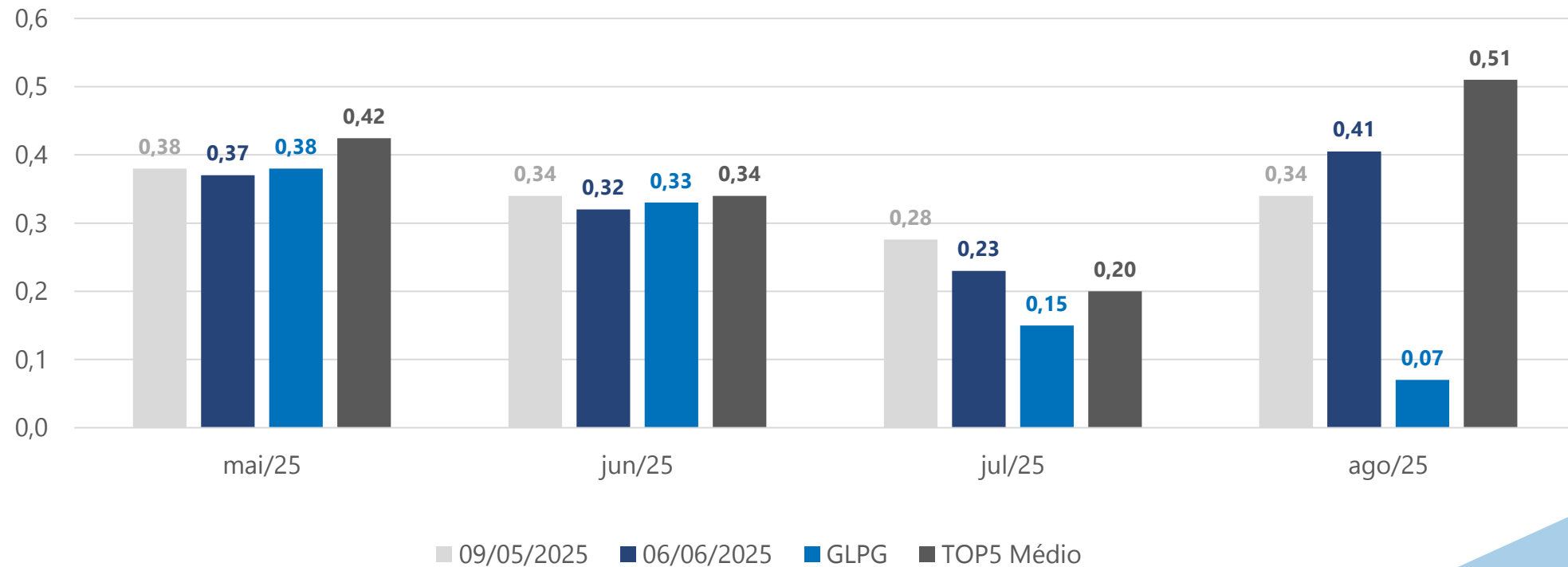


EM MAIO, AS EXPECTATIVAS DE INFLAÇÃO PARA 2025 REGISTRARAM QUEDA, AS EXPECTATIVAS PARA 2026 E 2027 ESTÃO ESTÁVEIS, E 2028 APRESENTOU LEVE AUMENTO.



BRASIL

Relatório Focus: quadro de inflação no curto prazo segue bem-comportado

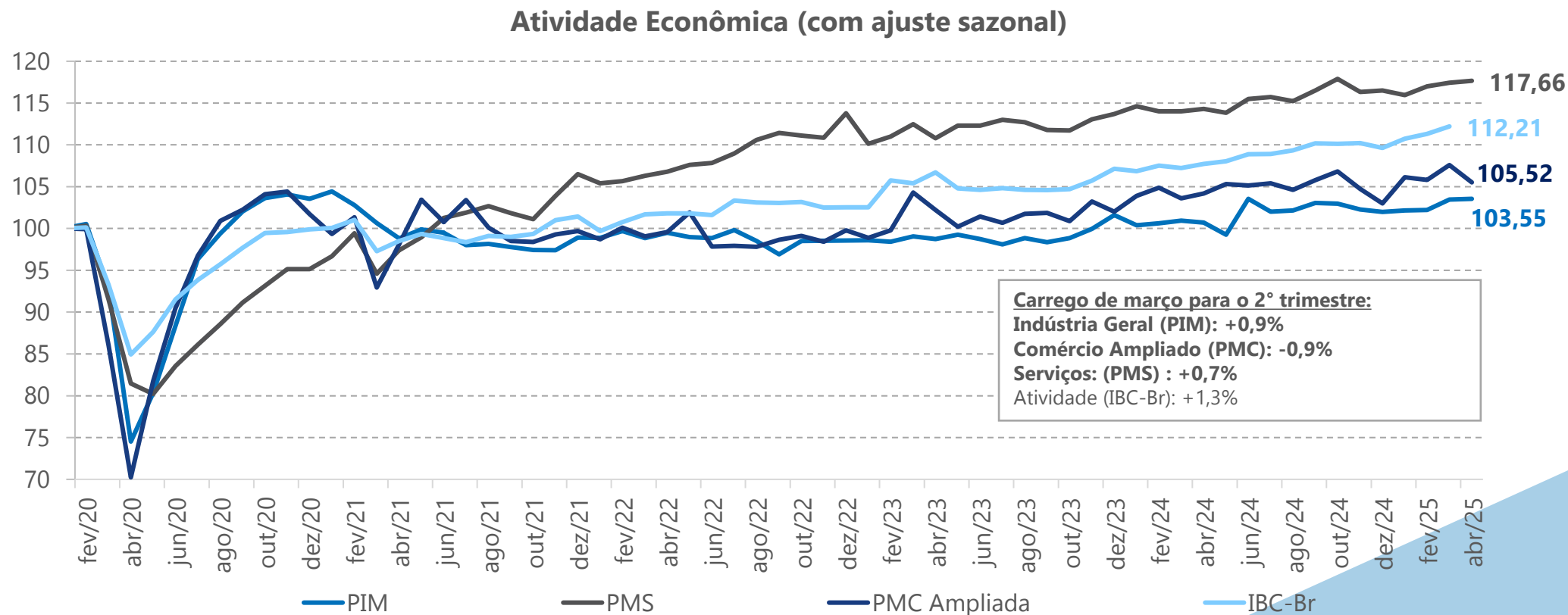


A INFLAÇÃO DE MAIO REGISTROU 0,26% M/M. DENTRE AS SURPRESAS POSITIVAS TIVEMOS A DIFUSÃO PASSANDO DE 66% PARA 60%, SINALIZANDO O "PULSO" DA INFLAÇÃO ENTRE 5% E 6%, E A MÉDIA DOS NÚCLEOS QUE DESACELEROU DE 4,5% PARA 3,5%. PORÉM, OS SERVIÇOS SUBJACENTES, NO ACUMULADO DE 12 MESES, PASSARAM DE 6,56% A/A PARA 6,75% A/A.



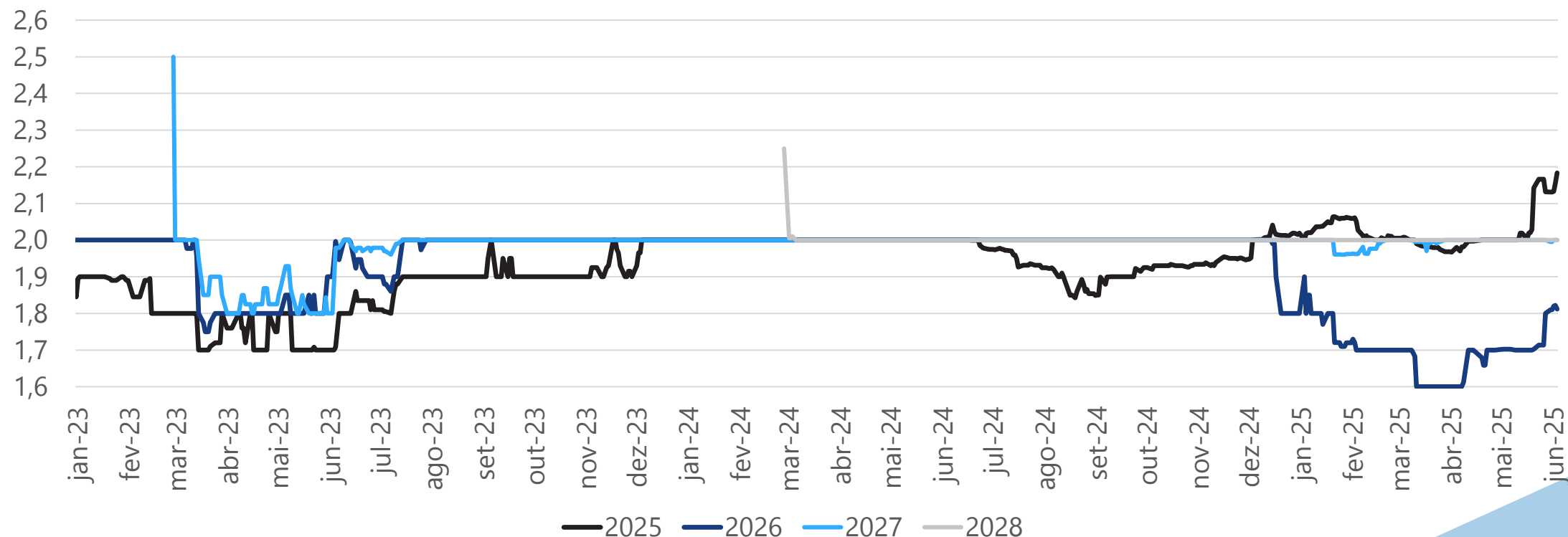
BRASIL

Até abril, a atividade econômica apresentou sinais mistos e acreditamos que os efeitos do aperto monetário irão aparecer no segundo trimestre.



BRASIL

Relatório Focus: expectativa de crescimento do PIB (mediana)

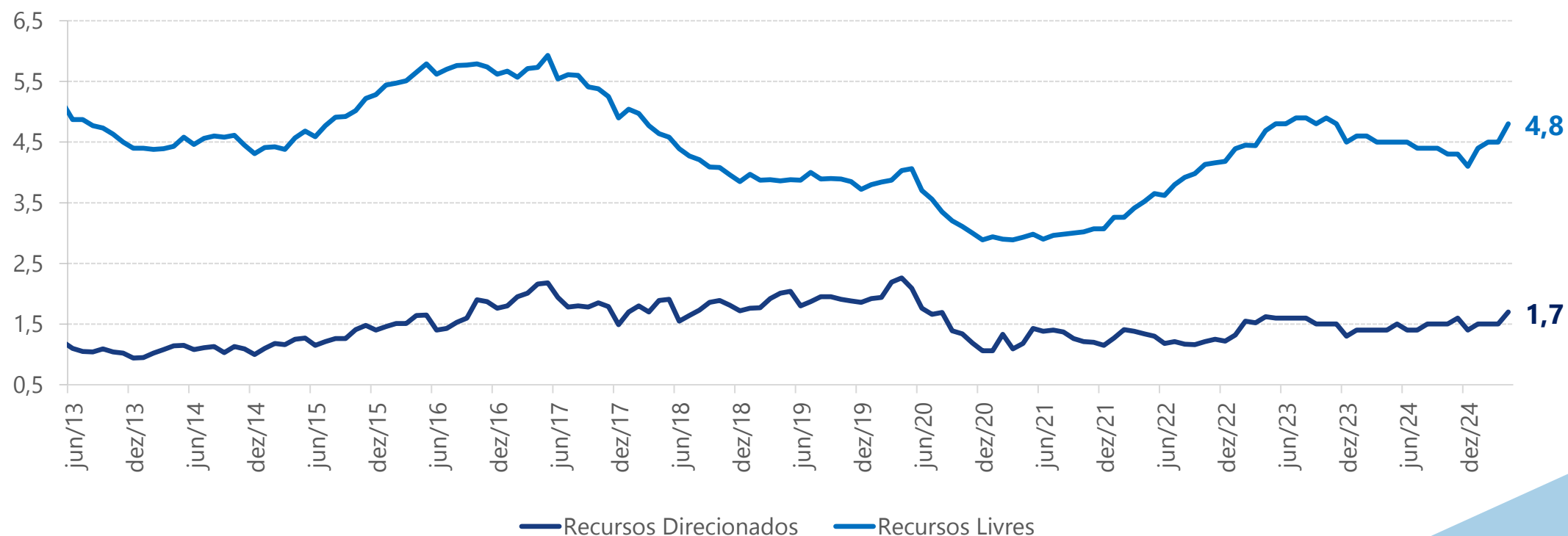


REVISÃO PARA CIMA DA EXPECTATIVA DE CRESCIMENTO ECONÔMICA PARA 2025 DEVIDO A ALTA DE 1.4% DO PIB NO 1 TRIMESTRE.



BRASIL

Inadimplência: operações de crédito

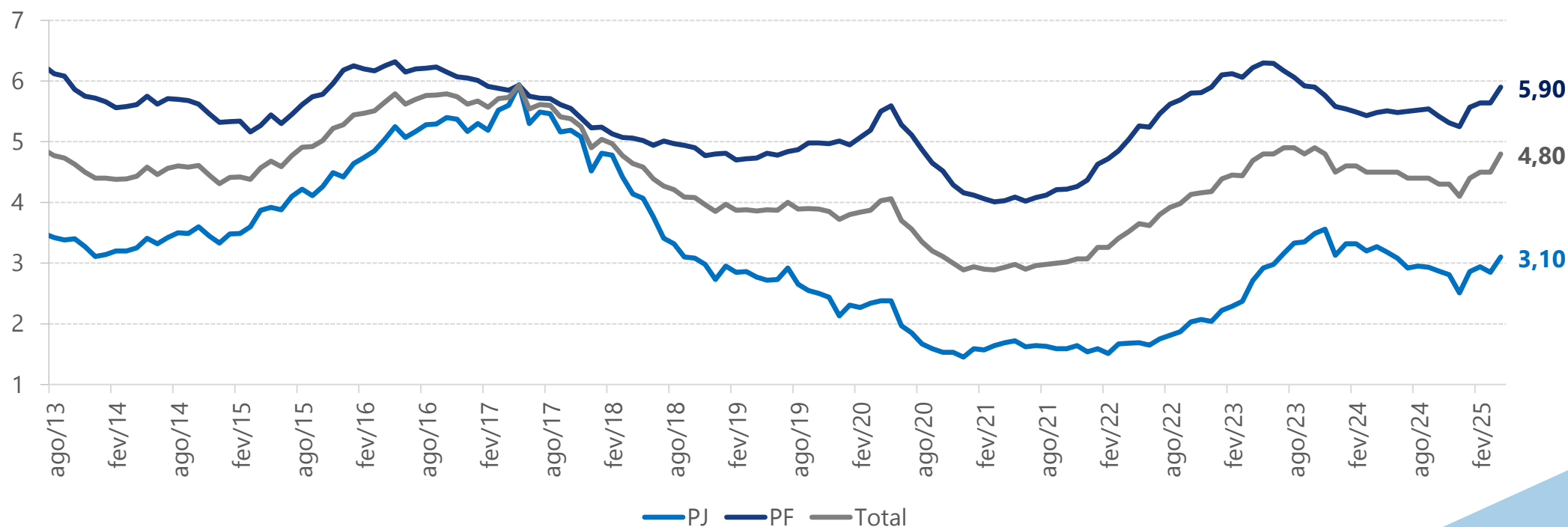


A INADIMPLÊNCIA DE RECURSOS LIVRES E A DE DIRECIONADOS APRESENTARAM AUMENTO NA MARGEM.



BRASIL

Inadimplência: operações de crédito de recursos livres

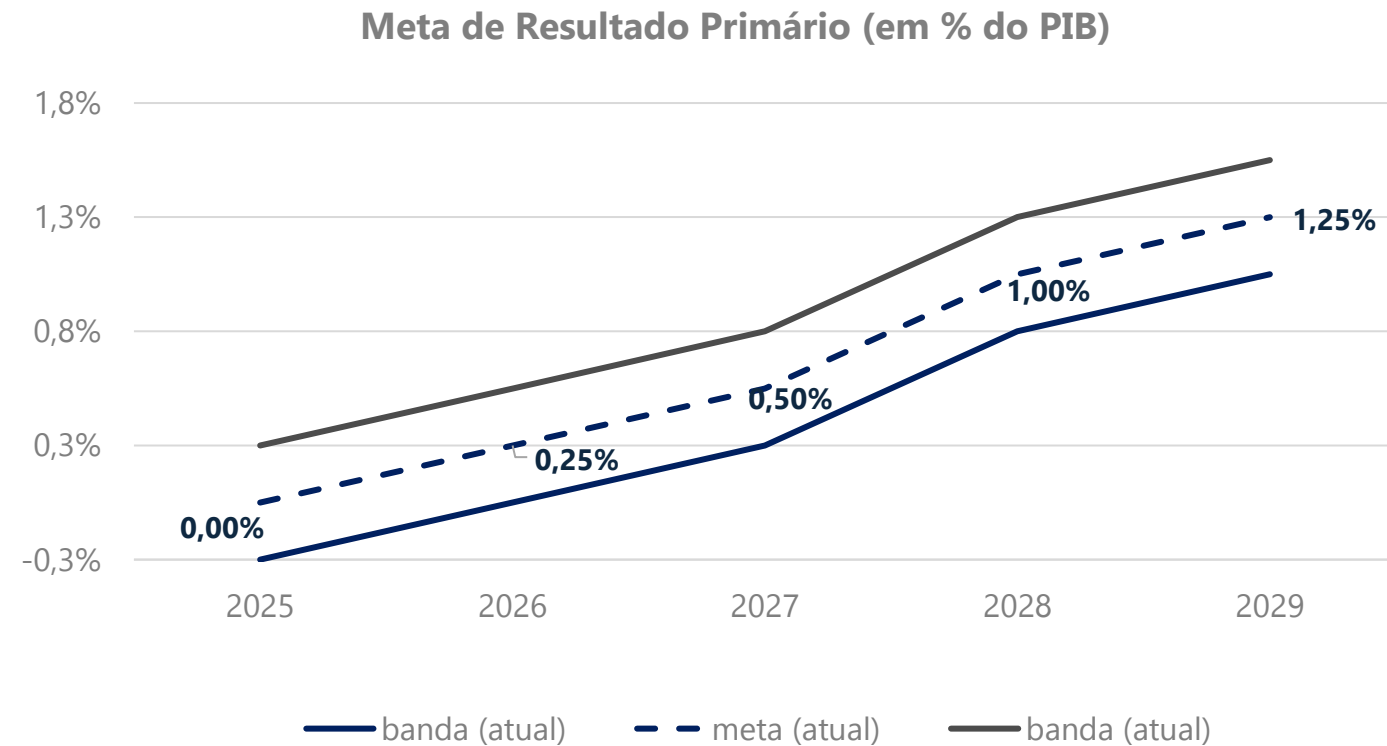


TANTO A INADIMPLÊNCIA DE RECURSOS LIVRES PARA PESSOA JURÍDICA COMO PARA PESSOA FÍSICA APRESENTARAM CRESCIMENTO.



BRASIL

LDO 2026: boa notícia, manteve a trajetória de meta primária superavitária



BRASIL

Contingenciamento/Bloqueio de R\$ 31.3 bilhões (Contingenciamento: R\$ 20,7 bilhões e Bloqueio: R\$ 10,6 bilhões)

	2022	2023	2024	LDO 2025	2025 PLOA	1 Reprogra mação Bimestral	Δ Reprog - PLOA
Receita Total	2313	2353	2679	2858	2930	2899	-31.3
Arrecadação	1390	1439	1690	1841	1923	1876	-46.8
Receitas RPGS	536	593	641	709	697	709	11.9
Receitas Outras	388	322	348	307	310	314	3.6
Transferencias p/ Estados e Municípios	457	452	518	538	570	581	10.4
Receita Líquida	1856	1901	2162	2320	2360	2318	-41.7
Despesa Total	1802	2130	2205	2349	2390	2415	25.7
Gastos Obrigatorios	1431	1620	1664	1802	1806	1842	35.6
Gastos Obrigatórios com Controle de Fluxo	219	326	357	374	363	363	0.7
Gastos Discricionários	152	183	184	173	221	211	-10.6
Primário	54	-228	-43	-29.1	-29.5	-97.0	-67.4
Primário em % do PIB	0.5	-2.1	-0.2				
I) Despesas Não Computadas no Resultado Primário(Calamidade RS e Acórdão 1103/2024-TCU)				40	44	45	1.2
II) Contingenciamento						20.7	
Primário em % do PIB (ajustado I e II)				0.1	0.1	-0.2	-0.3



BRASIL

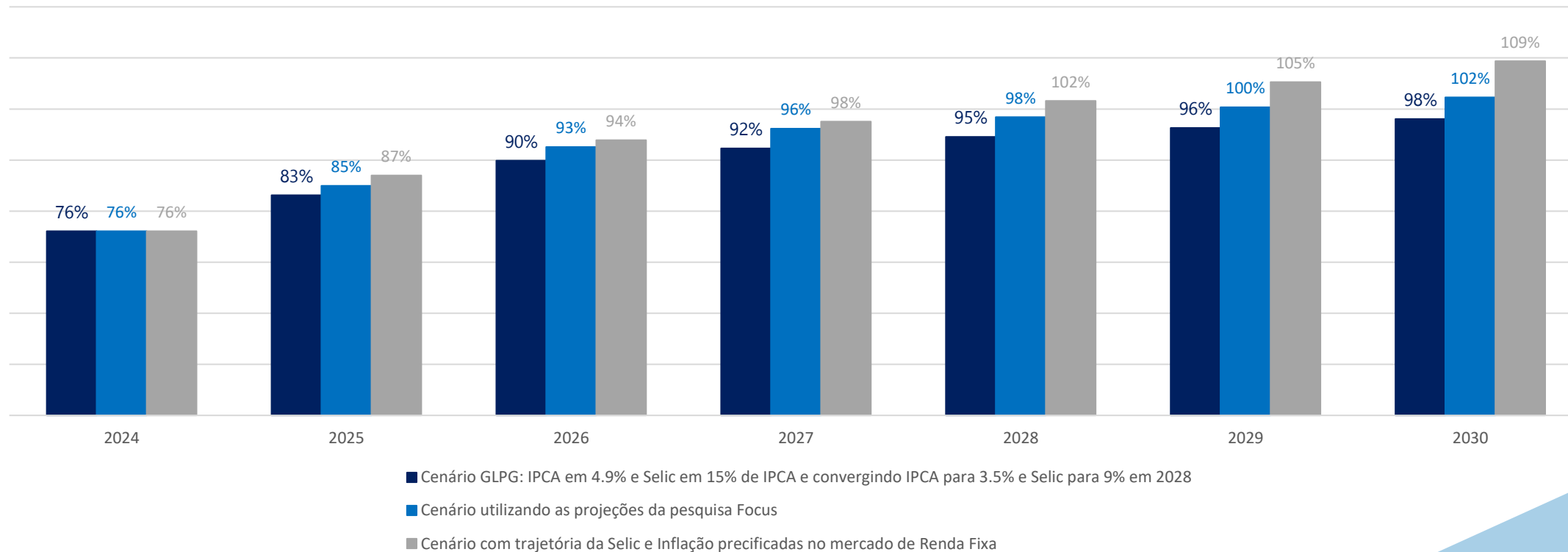
Para estabilizar a Dívida/PIB em 80% é necessário gerar superávit primário entre 1,4% a 2,9%.

		Selic (a.a.)				
		6.00%	8.00%	11.00%	14.00%	
PIB (real)	3.0%	-0.1%	0.7%	1.3%	2.8%	Primário (+ superávit, - deficit)
	2.0%	0.7%	1.4%	2.1%	3.6%	
	1.0%	1.5%	2.3%	2.9%	4.4%	
	0.0%	2.3%	3.1%	3.8%	5.2%	
		3.0%	4.0%	6.0%	7.0%	
		IPCA a/a				



BRASIL

Dinâmica da relação da Dívida Pública/PIB ainda crescente no tempo



BRASIL

Medidas de IOF, tributação de investimentos e redução de despesas devem ser debatido no congresso, mas é baixa probabilidade de aprovação na forma proposta pelo governo

IOF	Mudanças
	A redução da incidente sobre crédito de empresas (risco sacado), a alíquota fixa fica igualada a das operações de pessoa física, +0,38%, e a alíquota diária será de 0,0082%
	A alíquota de IOF de 5% passa para incidir nos aportes acima de R\$ 600 mil por ano, em vez de R\$ 50 mil por mês (com período de transição até dezembro de 2025)
	A saída de capital estrangeiro direto fica isenta, ou seja, 0,38% na entrada e 0% na saída
O que foi mantido	
Alíquota de 3,5% nas compras de cartões internacionais, cartões de débito, cartões pré-pagos, compra de moeda em espécie e remessas para contas de brasileiros no exterior.	

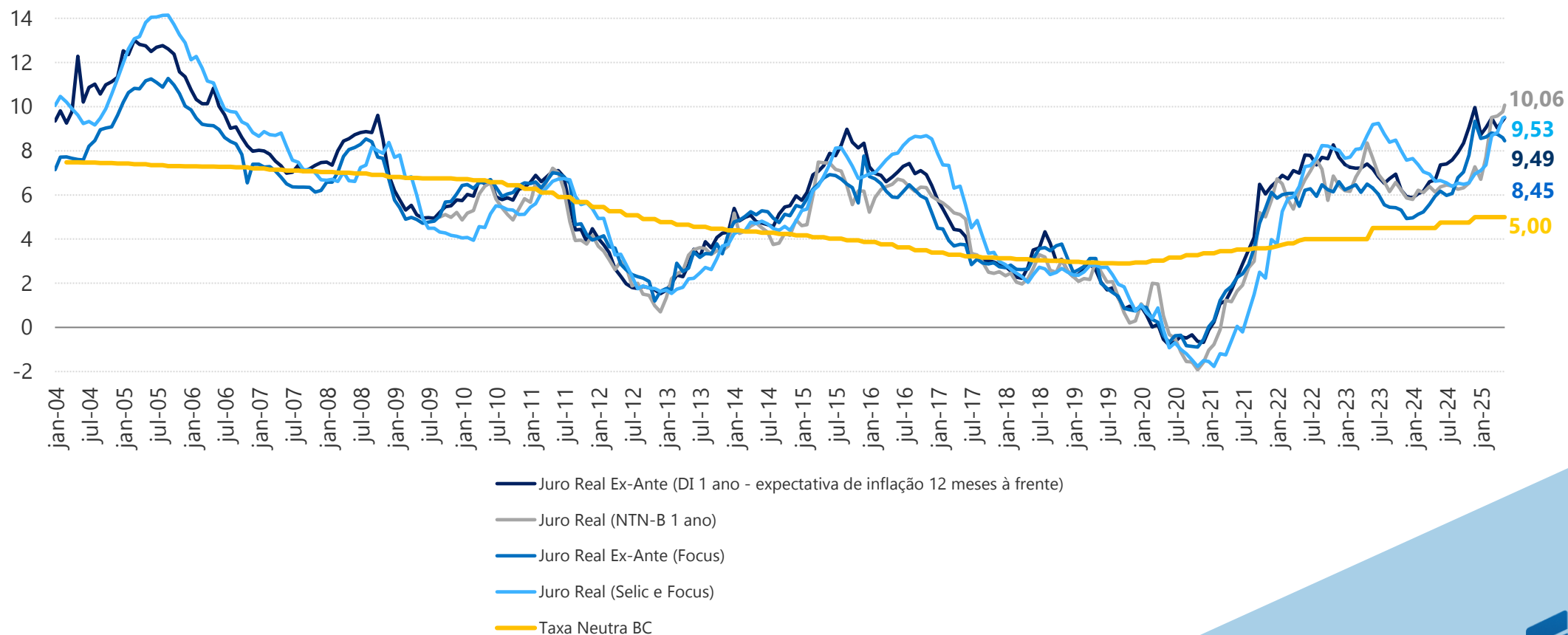
	Arrecadação	
	Como é	Como vai ficar
LCA, LCI e LCD	0%	5%
BETs	12%	18%
Criptoativos	0%	17,5%
IR sobre aplicações financeiras	15% a 22,5%	17,5%
JCP (Juros sobre Capital Próprio)	15%	20%
CSLL Fintechs	9%	15% a 20%

	Despesas	
	Como é	Como vai ficar
Programa Pé de Meia	Fora do piso constitucional dos gastos com educação	Dentro do piso constitucional dos gastos com educação
Atestmed: tempo de recebimento do benefício sem perícia	6 meses	1 mês
Seguro Defeso (auxílio para pescadores, em maioria)	Despesa obrigatória	Deixa de ser despesa obrigatória



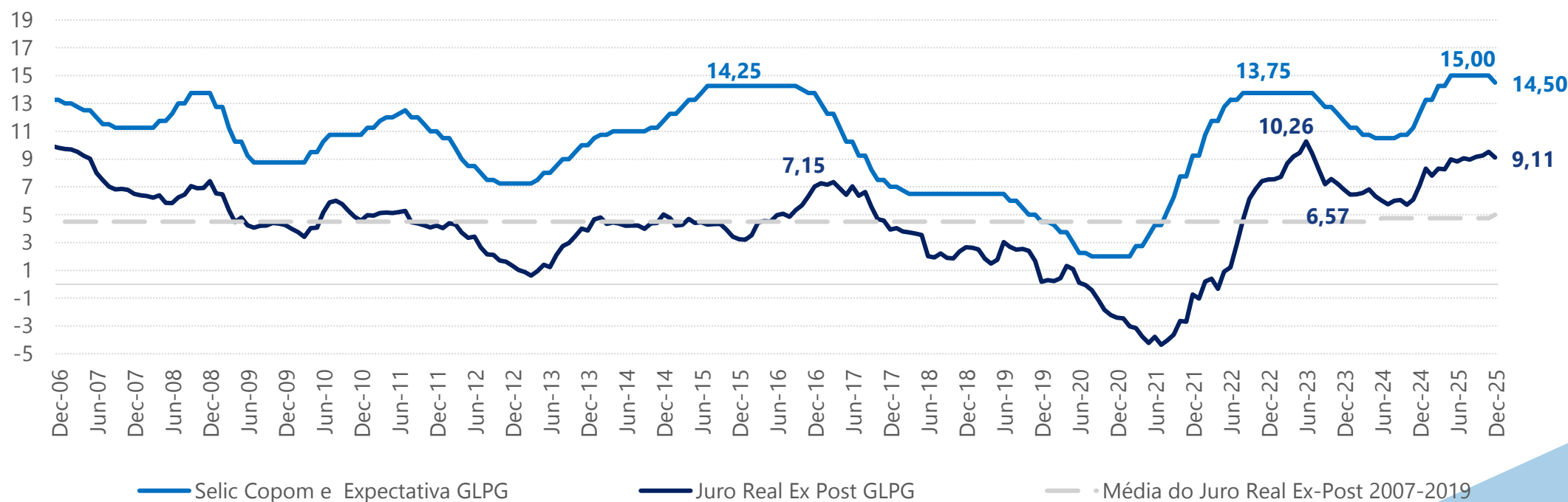
BRASIL

Juro real continua elevado...



BRASIL

A preocupação com o equilíbrio fiscal, a evolução da inflação subjacente e a demanda doméstica resiliente resultou em juros mais altos.

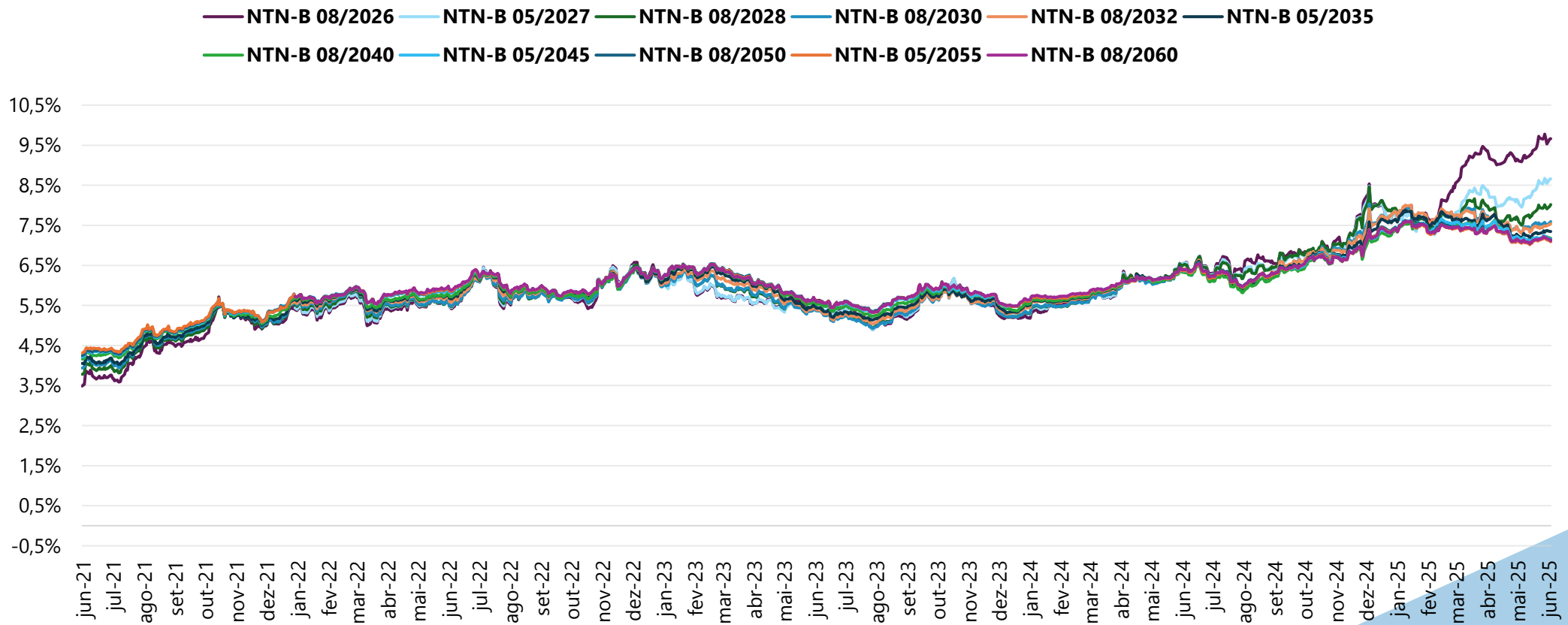


ESPERAMOS ALTA DE 25PBS NA DECISÃO DE JUNHO, SENDO FINAL DO CICLO DE ALTA DE JUROS COM A SELIC EM 15%. MAS RECONHECEMOS QUE A DECISÃO DE JUNHO SERÁ MAIS DISCRICIONÁRIA DO QUE POR REGRA (ATENTA SOMENTE AOS DADOS), UMA VEZ QUE ESTAMOS NO FINAL DO CICLO. SE A POLÍTICA FISCAL FOR EQUILIBRADA AO LONGO DE 2025 E O CENÁRIO INTERNACIONAL COLABORAR, ACREDITAMOS EM ESPAÇO PARA INÍCIO DO CICLO DE AFROUXAMENTO MONETÁRIO EM DEZEMBRO.



BRASIL

TÍTULOS PÚBLICOS – INFLAÇÃO

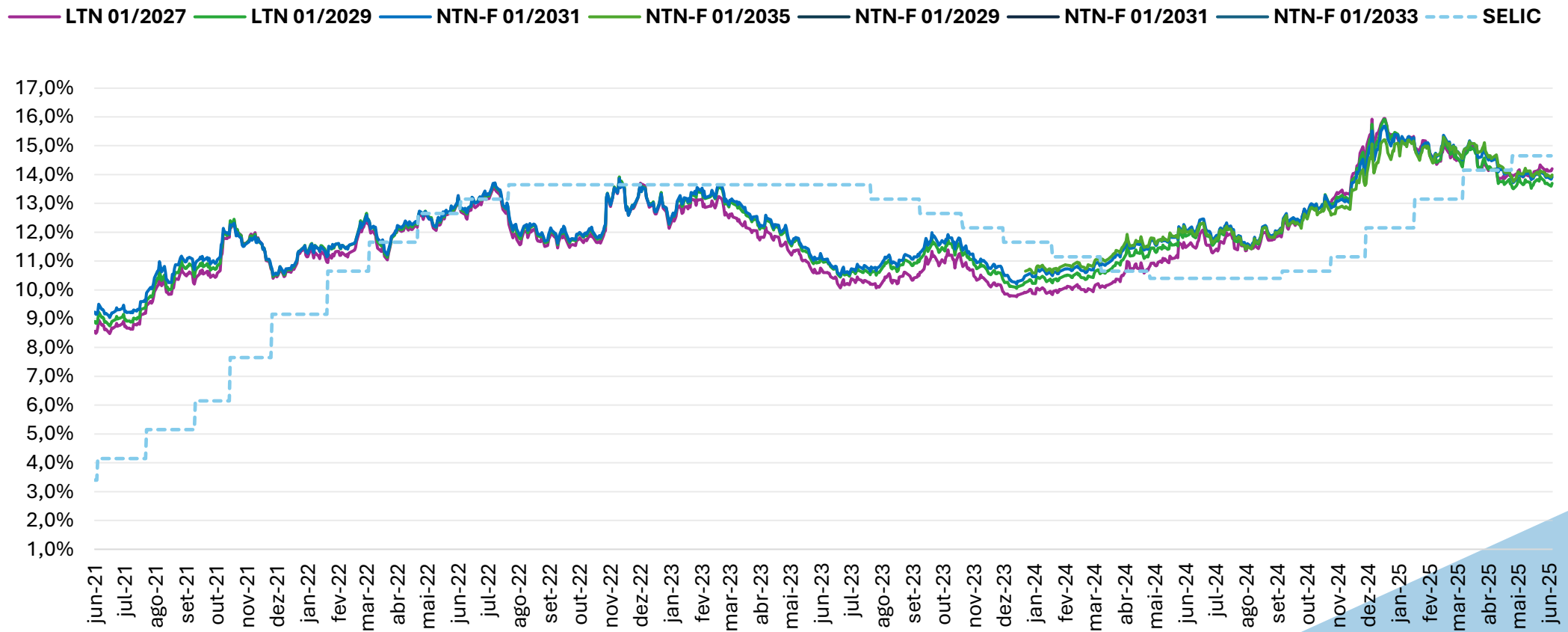


TÍTULOS MANTÊM EM ALTOS PATAMARES, ACIMA DE 7,00%.



BRASIL

TÍTULOS PÚBLICOS – PREFIXADO

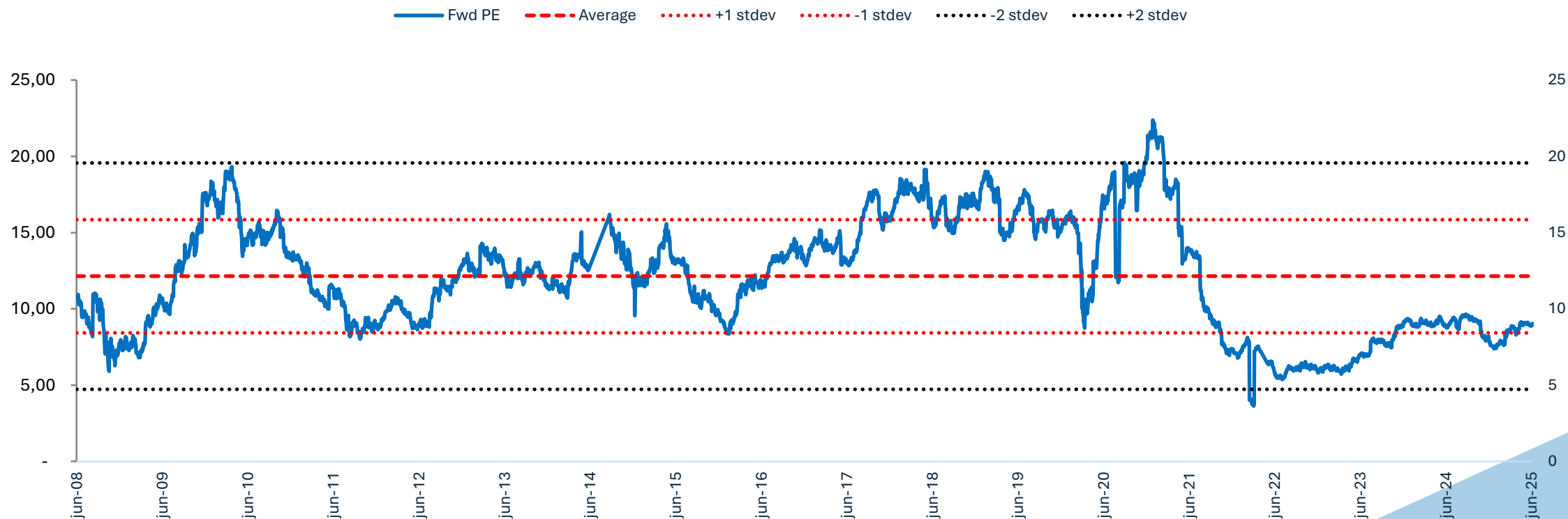


TAXAS PRÉ-FIXADAS MANTÊM EM ALTOS PATAMARES, PRÓXIMO A 14%.



BRASIL

RENDA VARIÁVEL – PREÇO SOBRE LUCRO PROJETADO IBOVESPA (12 MESES)

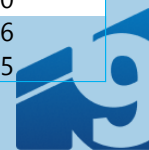


PREÇO DA BOLSA BRASILEIRA CONTINUA BARATA MAS SUBINDO NA MARGEM



Cenário

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	<i>Projeções</i>	
							2025	2026
PIB (%)								
Crescimento do PIB	1,2	-3,3	4,8	3,0	2,9	3,4	1,9	2,0
Inflação (%)								
IPCA-IBGE	4,3	4,5	10,1	5,8	4,6	4,8	4,9	3,9
IGP-M	7,3	23,1	17,8	5,5	-3,2	6,5	6,1	6,0
Taxa de Câmbio								
R\$/US\$ - final de período	4,0	5,2	5,6	5,2	4,8	6,2	5,69	5,50
R\$/US\$ - média	3,9	5,2	5,4	5,1	5,0	5,4	5,92	5,86
Taxa de Juros (% a.a.)								
SELIC - final de período	4,5	2,0	9,3	13,8	11,8	12,3	14,50	10,50
Mercado de Trabalho								
Taxa de Desemprego (%)	11,1	14,2	11,1	7,9	7,5	6,60	6,90	7,50
Balança de Pagamentos								
Exportações (US\$ bi)	225,79	210,69	283,97	340,20	343,819	339,847	360,65	376,31
Importações (US\$ bi)	196,23	175,03	241,65	288,68	251,544	273,629	306,54	330,04
Saldo Comercial (US\$ bi)	29,57	32,37	36,36	51,52	92,275	66,218	54,10	46,27
Conta Corrente (US\$ bi)	-65,00	-29,91	-40,41	-40,84	-24,516	-55,966	-59,28	-61,47
Conta Corrente (% PIB)	-3,47	-1,69	-2,42	-2,09	-1,100	-2,550	-2,68	-2,79
Investimento Estrangeiro Direto (US\$ bi)	69,17	38,27	46,44	74,61	62,442	71,070	61,60	61,60
Contas Fiscais								
Resultado Primário (% PIB)	-0,8	-9,2	0,7	1,3	-2,3	-0,4	-0,4	-0,3
Dívida Pública Líquida (% PIB)	54,7	61,4	55,1	56,1	60,4	61,1	74,6	78,6
Dívida Pública Bruta (% PIB)	74,4	86,9	77,3	71,7	73,8	76,1	86,7	90,4
EUA								
FedFund - final de período	1,8	0,3	0,3	4,5	5,5	4,5	4,00	3,50
CPI (% a/a)	2,3	1,3	7,2	6,4	3,3	2,9	3,2	3,0
Crescimento do PIB (% YoY)	2,6	-2,2	6,1	2,5	2,9	2,8	1,5	1,6
Taxa de Desemprego (%)	3,6	6,7	3,9	3,5	3,7	4,1	4,6	4,5





economia@i9advisory.com

CONFIDENCIALIDADE

As informações e condições contidas neste documento deverão ser protegidas e tratadas em sigilo absoluto pelas partes, a fim de se evitar a divulgação e utilização não autorizadas, inclusive por empregados, prepostos, representantes e contratados, independentemente destes, estarem ligados ou não, às atividades vinculadas ao seu conteúdo.