

ABRIL/2026

Incerteza global segue elevada

BANCO CENTRAL INDICA CICLO MODESTO DE QUEDA DOS JUROS

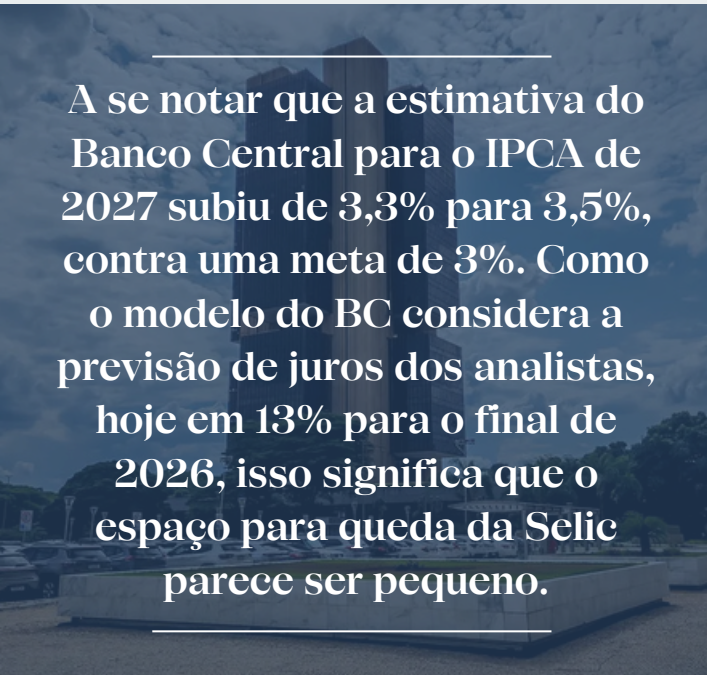
PATRIMONIAL
GESTÃO DE RECURSOS

Mês de abril

Em abril a economia norte-americana seguiu mostrando dados relativamente fortes, a despeito da continuidade do conflito no Oriente Médio e seus impactos sobre preços de combustíveis. As vendas no varejo subiram 1,7%, em um movimento bastante disseminado entre os itens.

Diversos analistas têm ressaltado um avanço econômico em duas velocidades nos EUA – as classes de renda mais alta vêm sendo beneficiadas pela pujança do mercado acionário gerada pela revolução da IA. Por outro lado, as classes mais baixas têm tido a renda disponível espremida pelo custo de energia e de moradia - o CPI subiu de 2,4% para 3,3% ao ano. Isso vem trazendo a aprovação de Trump às mínimas de seu mandato, gerando risco de os republicanos perderem as duas casas legislativas nas mid term elections.

Kevin Warsh teve sua audiência no Senado como candidato a Chairman do FED, e negou veementemente que agiria como fantoche do presidente. A última reunião do FOMC com Powell à frente da instituição manteve a taxa em 3,5%-3,75%, como amplamente esperado.



A se notar que a estimativa do Banco Central para o IPCA de 2027 subiu de 3,3% para 3,5%, contra uma meta de 3%. Como o modelo do BC considera a previsão de juros dos analistas, hoje em 13% para o final de 2026, isso significa que o espaço para queda da Selic parece ser pequeno.

A surpresa veio pela objeção por parte de 3 membros, dada a inflação elevada e o grau de incerteza, à manutenção do trecho do comunicado que sugere que o comitê eventualmente retomará os cortes de juros. É possível que esse movimento de maior conservadorismo se torne majoritário na próxima reunião.

No conflito com o Irã, houve muitas idas e vindas – ameaças apocalípticas por parte de Trump, anúncios de proximidade de um acordo, negociações no Paquistão, bloqueios mútuos no Estreito de Ormuz. Ao fim do mês, o impasse parece se centrar na eliminação ou não das atividades nucleares do Irã.

O conflito mais duradouro que o planejado vem criando uma dicotomia entre os EUA, autossuficientes em combustíveis, e Europa e Ásia, importadores importantes. Nas reuniões anuais do FMI e Banco Mundial, o consenso foi de que a guerra, se estendida por meses, tende a ter efeitos não-lineares sobre a Europa. Em alguns países da Ásia, já há necessidade de adoção de trabalho remoto, redução do uso de automóveis e fechamentos de algumas fábricas.

O Brasil, exportador líquido de petróleo e produtor de commodities, voltou ao destaque nos painéis dos eventos como alternativa de investimentos. Fatos como ter energia limpa, capacidade de receber data centers de IA, estar longe dos conflitos e ser diplomaticamente neutro foram também citados como fatores positivos. A balança comercial de petróleo e derivados do primeiro trimestre teve superávit de USD9,5B, 48,7% superior aos primeiros três meses de 2025.

A principal fragilidade do país – a trajetória de sua dívida pública, vem sendo de certa forma relativizada diante da deterioração do indicador ao redor do mundo. Clive Crook, por exemplo, influente colunista da Bloomberg, escreveu neste mês um artigo sobre a dívida crescente dos EUA, que se aproxima dos USD40T, e o fato de que soluções suaves para seu enfrentamento vêm se esgotando.

Na economia brasileira, os indicadores de atividade seguem compatíveis com uma aceleração do PIB neste início de ano. A produção industrial aumentou 0,9%, a receita real de serviços subiu 0,1% e as vendas no varejo cresceram 1,0%. No primeiro trimestre, o saldo entre trabalhadores admitidos e demitidos foi de 596 mil.

O IPCA avançou 0,88%, superando as projeções de forma bastante disseminada. Algumas casas começam a projetar uma inflação acima de 5% neste ano. Diretores do BC demonstraram publicamente preocupação com a desancoragem das expectativas, em especial para 2027 e 2028.

O COPOM deu continuidade ao ciclo de queda, cortando a Selic pela segunda reunião seguida em 0,25%, para 14,5% ao ano. No comunicado, o colegiado disse que, no cenário atual, “caracterizado por forte aumento de incerteza, reafirma serenidade e cautela na condução da política monetária, de forma que os passos futuros ... possam incorporar novas informações que aumentem a clareza sobre a profundidade e a extensão dos conflitos no Oriente Médio”.

A se notar que a estimativa do Banco Central para o IPCA de 2027 subiu de 3,3% para 3,5%, contra uma meta de 3%. Como o modelo do BC considera a previsão de juros dos analistas, hoje em 13% para o final de 2026, isso significa que o espaço para queda da Selic parece ser pequeno.

No campo político, a pesquisa da Quaest mostrou Flávio Bolsonaro à frente de Lula pela primeira vez, embora ainda dentro da margem de erro – 42% contra 40%. Em dezembro, quando Flávio foi oficializado como candidato, Lula tinha vantagem de 10 pontos – 46% a 36%.

O presidente vem tendo desempenho abaixo do esperado especialmente nos jovens do NE, aparentemente um fenômeno ligado ao “novo empreendedorismo”. Flávio tem “jogado parado”, crescendo sem anunciar vice, equipe econômica, etc. Mas também sem conseguir pacificar conflitos em sua família e no campo da direita de uma forma mais ampla.

Perspectivas para *maio*

A economia mundial opera com grau especialmente elevado de incerteza – conflito sem resolução rápida, disparidade de perspectivas entre os blocos econômicos, continuidade da disrupção pela IA. A volatilidade relativamente baixa pode ser rompida no caso de manutenção dessas circunstâncias.

O Brasil volta a ser visto como destino para investimentos, e o fluxo de entrada de capitais segue positivo. O Banco Central deverá, em princípio, operar um ciclo de queda bastante modesto.

Mantemos parte relevante das carteiras em títulos indexados ao IPCA, por se beneficiarem com ganho de capital em uma eventual melhora de humor e ao mesmo tempo oferecerem proteção inflacionária. Seguimos com posição moderada em bolsa brasileira e em multimercados.

Vemos especial valor em operações estruturadas com boa subordinação. Mantemos posições pequenas de bolsa internacional e bonds denominados em moeda estrangeira.

Highlights do debate econômico no mês

Straitened Circumstances

Expectations for crude prices to end this year are at a record

Dec. 2027 Brent / Dec. 2026 Brent



Source: Bloomberg

Bloomberg Opinion

Os futuros de petróleo para dez/26 e dez/27 embutem reversão parcial do choque atual.

A inflação esperada nos EUA vem subindo, ainda com baixo contágio sobre o longo prazo.

Still Anchored, Just About

Long-run inflation expectations are under control, but not the next two years

1-Year Inflation Swap



2-Year Inflation Swap



5-Year/5-Year Breakeven



10-Year Breakeven



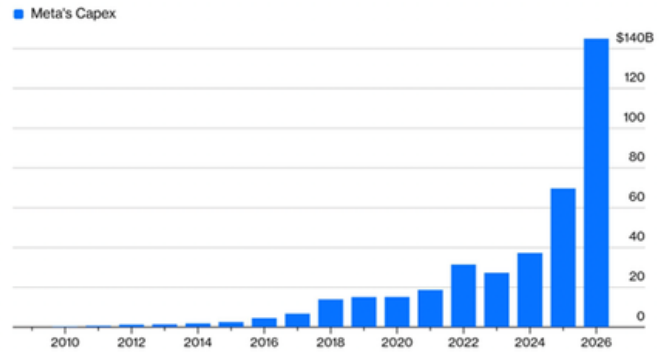
Source: Bloomberg

Bloomberg Opinion

Os investimentos em AI da Meta, assim como os das big techs em geral, subiram enormemente.

Meta's Spending Spree

Meta's spending skyrockets to catch up in race to dominate AI



Note: Figure for 2026 based on top end of Meta guidance
Source: Data compiled by Bloomberg

Bloomberg Opinion

Gráfico 2: Exportação de petróleo bruto
US\$ bi, milhões de toneladas

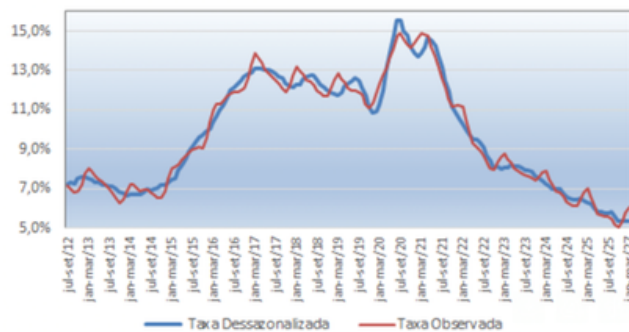


Fonte: MDIC, Bradesco

A posição de exportador de petróleo do Brasil veio sendo construída ao longo deste século.

A taxa de desemprego no Brasil segue nas mínimas históricas.

Taxa de Desemprego



Fonte: Tullet Prebon

Gráfico 1: Resultado Primário e Nominal do Setor Público Consolidado % do PIB



Fonte: BCB, Bradesco

O governo não vem conseguindo zerar o déficit primário, e a conta de juros vem aumentando.

O Banco Central reconheceu a piora das expectativas de inflação, e projetou 3,5% para o IPCA no horizonte de atuação.

Em relação ao cenário doméstico, o conjunto dos indicadores segue apresentando, conforme esperado, trajetória de moderação no crescimento da atividade econômica, enquanto o mercado de trabalho ainda mostra sinais de resiliência. Nas divulgações mais recentes, a inflação cheia e as medidas subjacentes ~~seguiram apresentando algum arrefecimento, mas mantiveram-se acima~~ aceleraram, distanciando-se adicionalmente da meta para a inflação.

As expectativas de inflação para 2026 e 2027 apuradas pela pesquisa Focus permanecem em valores acima da meta, situando-se em 4,19% e 3,84,0%, respectivamente. A projeção de inflação do Copom para o terceiro quarto trimestre de 2027, atual horizonte relevante de política monetária, situa-se em 3,35% no cenário de referência (Tabela 1).

PATRIMONIAL

GESTÃO DE RECURSOS



Rio de Janeiro

Rua Almirante Guilhem, 366,
3º andar - Leblon



São Paulo

Rua Joaquim Floriano, 820,
sala 181 - Itaim Bibi



Email

contato@patrimonialgestao.com.br



Telefone

+55 21 22479974

Elaborado em fevereiro de 2026. Este texto é, exclusivamente a título informativo e não constitui oferta ou qualquer sugestão ou recomendação de investimento em particular ou em geral. Não há neste documento qualquer declaração ou garantia, explícita ou implícita, acerca de promessa de rentabilidade futura quanto aos produtos ou serviços financeiros identificados. Este documento não leva em conta objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer pessoa física ou jurídica individualmente considerada. SUPERVISÃO E FISCALIZAÇÃO - Comissão de Valores Mobiliários (CVM) - Serviço de Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br.



Gestão de Recursos

PATRIMONIALGESTAO.COM.BR