

JUNHO/2026

Mudanças na atuação do FED, decisão polêmica do COPOM

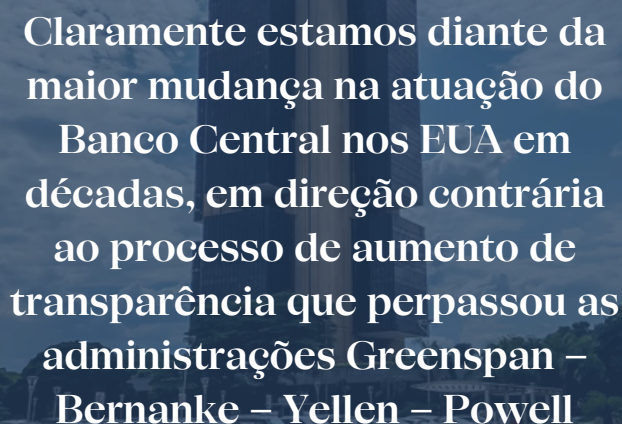
IMPACTO DAS ELEIÇÕES SOBRE OS ATIVOS LOCAIS DEVE SE
ELEVAR NOS PRÓXIMOS MESES

PATRIMONIAL
GESTÃO DE RECURSOS

Mês de junho

Em junho os dados da economia norte-americana vieram em geral bastante fortes. O ISM da indústria subiu de 52,7 para 54, onde 50 representa neutralidade, atingindo a maior expansão desde maio de 2022. O ISM dos serviços passou de 53,6 para 54,5. As vendas no varejo aumentaram em 0,9% contra o mês anterior, acima da previsão de 0,5%. Por fim, foram criadas 172 mil vagas de emprego, contra 88 mil esperadas. A inflação ao consumidor atingiu 4,2%, ao passo que os preços ao produtor, muito impactados por energia, subiram 6,5% anuais.

Diante desse quadro de atividade forte e inflação distante da meta de 2%, houve a primeira reunião do FOMC sob o comando de Kevin Harsh, contumaz crítico do que entende ser excesso de comunicação pelo FED. Os juros foram mantidos em 3,5%-3,75%, como esperado. O comunicado foi, entretanto, significativamente encurtado e dele foram retiradas as sinalizações sobre os próximos passos. Na coletiva, Warsh lançou cinco forças-tarefa de revisão da forma como o FED opera, da comunicação aos determinantes da inflação, passando pelo estudo do impacto da inteligência artificial.



Claramente estamos diante da maior mudança na atuação do Banco Central nos EUA em décadas, em direção contrária ao processo de aumento de transparência que perpassou as administrações Greenspan – Bernanke – Yellen – Powell

Quanto às projeções individuais dos membros do comitê (o chamado gráfico "dot-plot", que deverá ser descontinuado ou ao menos alterado em breve), 9 dos 18 veem ao menos uma alta de juros neste ano. A projeção mediana para o PCE (índice de inflação ao consumidor preferido pelo FED) subiu de 2,7% para 3,6% neste ano e de 2,7% para 3,3% em 2027.

Warsh se eximiu de apresentar suas expectativas.

A reunião foi considerada mais hawkish (inclinada ao aperto monetário) que o esperado, gerando uma elevação das chances de subida de juros nos mercados. Além disso, claramente estamos diante da maior mudança na atuação do Banco Central nos EUA em décadas, em direção contrária ao processo de aumento de transparência que perpassou as administrações Greenspan – Bernanke – Yellen – Powell. Warsh acredita que sinalizações do FED acabam se tornando armadilhas que atrapalham a resposta dos analistas aos dados concretos da economia.

Os mercados foram também impactados pela assinatura do memorando de entendimentos entre os Irã e os EUA, embora a questão crucial referente ao programa nuclear iraniano ainda esteja em aberto. O petróleo voltou para níveis próximos aos anteriores ao conflito.

O setor de infraestrutura para datacenters seguiu gerando grande volatilidade. Suas principais empresas tiveram seu valor multiplicado no último ano, com especial impacto sobre as bolsas da Coreia e Taiwan.

No Brasil, a taxa de desemprego seguiu próxima às mínimas, em 5,5% dessazonalizada. Já o IPCA subiu 0,58%, acima das projeções. O acumulado em 12 meses passou de 4,4% para 4,7%, se distanciando da meta de 3%.

O Copom reduziu a Selic em 25 pontos-base para 14,25%, sem se comprometer quanto aos próximos passos. O comitê indicou que o cenário ficou mais arriscado, e o balanço de riscos para a inflação sofreu a inclusão de itens altistas. A projeção do IPCA para o quarto trimestre de 2027 (atual horizonte de atuação) passou de 3,5% para 3,7%.

A justificativa para a queda de juros diante de tal deterioração foi polêmica e impactou negativamente a curvas de juros longas – a busca pela meta no horizonte costumeiro requereria elevação abrupta da Selic seguida de queda, o que seria danoso à economia. A solução foi alongar o prazo em 1 trimestre, para o início de 2028. Entendemos que tal manobra seria razoável para explicar uma eventual manutenção de juros, em contraponto a uma elevação, mas não uma queda.

No front fiscal, o Legislativo vem avançando com um pacote de bondades paralelo ao do Executivo, gerando riscos adicionais sobre as contas públicas. O Senado aprovou projeto que cria linhas de financiamento de dívidas de produtores rurais, com custo de R\$140 B em 10 anos. A CCJ aprovou PEC que prevê aposentadoria especial a agentes de saúde e de combate a endemias, com impacto de R\$29 B em 10 anos. Já a Comissão de Assuntos Sociais aprovou piso salarial de médicos e dentistas de R\$14,5 mil, com despesa de R\$25B no período 2027/29.

Com relação à corrida eleitoral, a intenção de voto de Lula aumentou entre os eleitores que se declaram independentes – nem petistas nem bolsonaristas – e a vantagem em relação a Flávio Bolsonaro passou a ser de seis pontos percentuais na simulação de 2º turno, segundo a pesquisa Quaest. Como complicador para a campanha de Flávio, mais para o final do mês Michelle Bolsonaro aprofundou as rugas entre os dois com vídeos em que se queixa de ter sido “humilhada e maltratada” pelo candidato.

Perspectivas para *julho*

Os mercados globais seguem sendo influenciados pela revolução da IA, neste ponto com destaque para hardware, com risco de excessos. Ao mesmo tempo, as perspectivas mais concretas de fim dos conflitos no Oriente Médio reduzem os temores de um choque sério de oferta de petróleo.

O fluxo de investimentos para o Brasil, além da influência dos temas globais, deve responder crescentemente às notícias referentes às eleições, em especial a declarações acerca de como endereçar a dívida pública crescente. O Banco Central passa a um escrutínio menos amigável pelos mercados após sua última decisão, com elevação da inflação precificada.

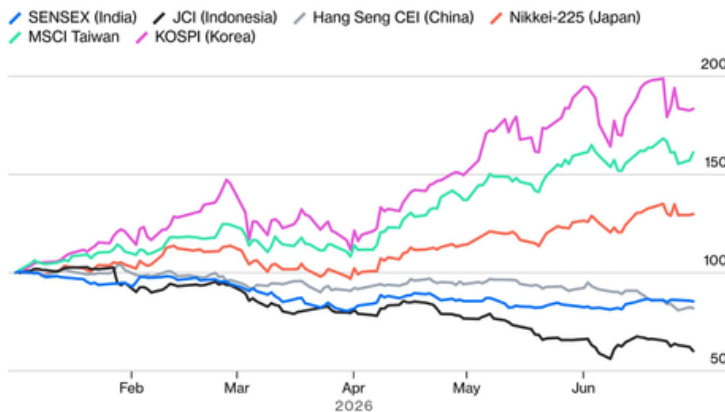
Mantemos parte relevante das carteiras em títulos pós fixados, aproveitando os juros elevados, e em indexados ao IPCA, por se beneficiarem com ganho de capital em uma eventual melhora de humor e ao mesmo tempo oferecerem proteção inflacionária. Seguimos com posição moderada em bolsa brasileira e em multimercados.

Vemos especial valor em operações estruturadas com boa subordinação. Mantemos posições pequenas de bolsa internacional e bonds denominados em moeda estrangeira. Recomendamos manutenção de posição off-shore, em percentual a depender de circunstâncias particulares.

Highlights do debate econômico no mês

Asia Fans Out

AI created big winners and losers in the region



Note: Data is indexed to 100 on Jan. 1, 2026. Dollar terms
Source: Bloomberg

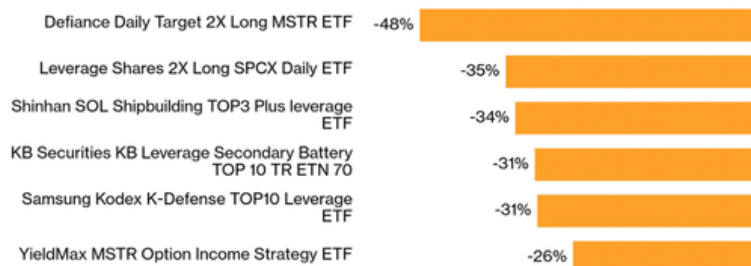
Bloomberg Opinion

Os índices de ações da Coréia, Taiwan e China, com maior exposição a hardware de IA, vêm se destacando na Ásia...

... mas a popularização de ETFs alavancados no setor vem gerando grande volatilidade

Market Rout Sends Leveraged Tech Funds Tumbling

Weekly Performance



Source: Bloomberg

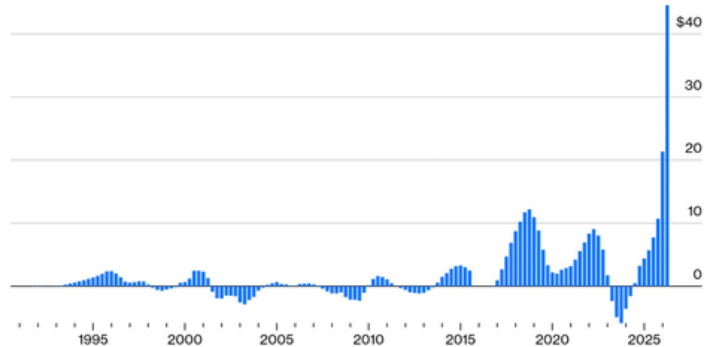
Bloomberg

Os lucros das produtoras de hardware mudaram rapidamente de patamar.

Proof of Concept

With earnings like these, the rally in chips can continue a little longer

■ Micron Technology, Trailing 12-Month Earnings per Share



Source: Bloomberg

Bloomberg Opinion

Gold Stumbles

Debasement trade unwind punctures the metal's safe haven appeal

■ Gold



Source: Bloomberg

Bloomberg Opinion

O Ouro segue devolvendo ganhos do período anterior.

A economia norte-americana voltou a gerar novos empregos.

Gráfico 1 : Geração de Emprego nos Estados Unidos

Com ajuste sazonal, em milhares de vagas

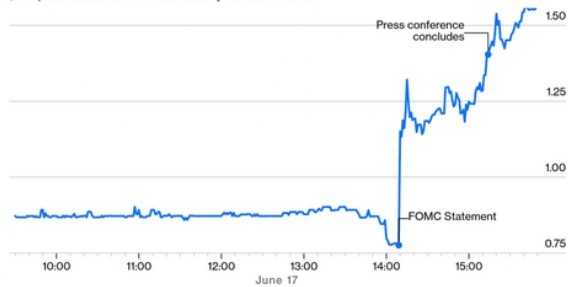


Fonte: BLS, Bradesco

That Changes Things

The chance of a hike this year was perceived to double after the FOMC meeting

Implicit number of fed funds hikes by December 2026



Source: Bloomberg World Interest Rate Probabilities

Bloomberg Opinion

A reunião do FOMC de junho teve efeito imediato sobre a precificação de elevação de juros.

~~Recent indicators suggest that economic activity has been expanding at a solid pace. Job gains have remained low, on average, and the unemployment rate has been little changed in recent months. Inflation is elevated, in part reflecting the recent increase in global energy prices.~~

~~The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. Developments in the Middle East are contributing to a high level of uncertainty about the economic outlook. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate.~~

~~In support of its goals, the Committee~~ The Federal Open Market Committee approved the following statement for release by a 12 – 0 vote:

~~The Committee~~ decided to maintain the target range for the federal funds rate at 3–1/2 to 3–3/4 percent. In considering the extent and timing of additional adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will carefully assess incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks., in support of the Federal Reserve's dual mandate. The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective.

~~In assessing the appropriate stance of monetary~~ reaffirmed its policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook. The Committee would be prepared to adjust the stance of monetary policy as appropriate if risks emerge that could impede the attainment of the Committee's goals. The Committee's assessments will take into account a wide range of information, including readings on labor market conditions, inflation pressures and inflation expectations, and financial and international developments of maintaining ample reserves in the banking system.

~~Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Michael S. Barr; Michelle W. Bowman; Lisa D. Cook; Philip N. Jefferson; Anna Paulson; and Christopher J. Waller. Voting against this action were Stephen I. Miran, who preferred to lower the target range for the federal funds rate by 1/4 percentage point at this meeting; and Beth M. Hammack, Neel Kashkari, and Lorie K. Logan, who supported maintaining the target range for the federal funds rate but did not support inclusion of an easing bias in the statement at this time.~~

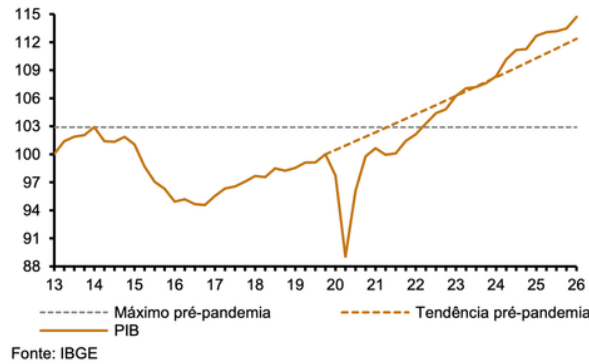
~~Economic activity is expanding at a solid pace despite elevated uncertainty that owes, in part, to the conflict in the Middle East. Productivity growth and capital investment are strong. Job gains have kept pace with the workforce, and the unemployment rate has changed little.~~

~~Inflation remains elevated relative to the Committee's 2 percent goal, in part reflecting supply shocks that have driven price increases in certain sectors, including energy. The Committee will deliver price stability.~~

O comunicado foi reescrito e reduzido.

Gráfico 1.2.1 – PIB - Nível

IV 2019 = 100, a.s.

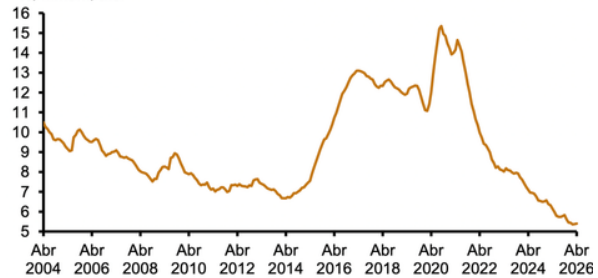


O PIB Brasileiro vem crescendo a taxas superiores ao pré pandemia, o que, sem aumento de investimentos, se traduz em pressão inflacionária...

... e desemprego muito baixo.

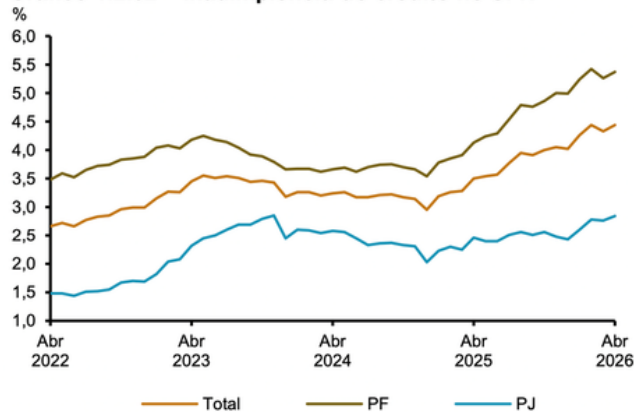
Gráfico 1.2.11 – Taxa de desocupação¹

%, MM3M, a.s.



¹ Versão atualizada da taxa de desocupação retropolada estimada de acordo com Alves, S. A. L. e Fasolo, A. M., Not Just Another Mixed Frequency Paper, Banco Central do Brasil (2015), Working Paper n. 400.

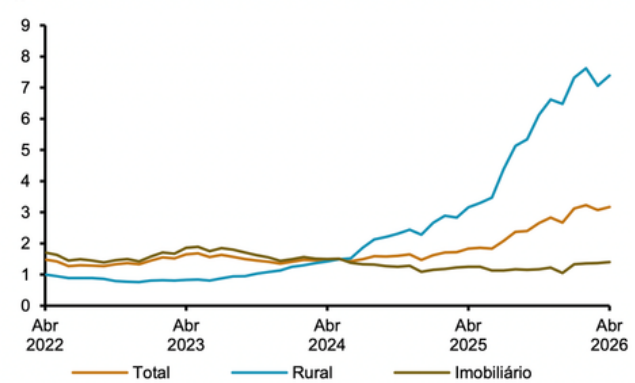
Gráfico 1.2.32 – Inadimplência do crédito no SFN



A inadimplência vem subindo...

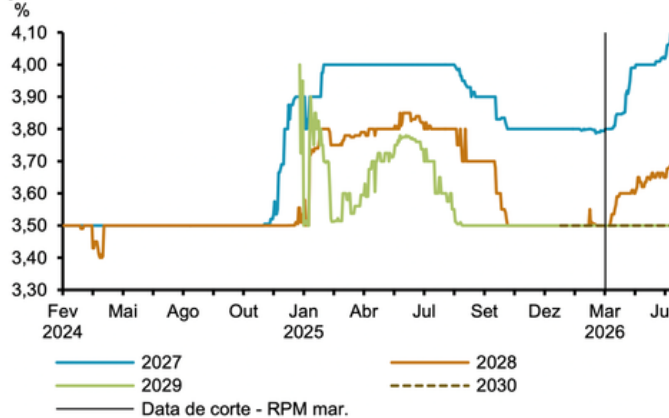
... com destaque para o crédito direcionado ao agro.

Gráfico 1.2.33 – Inadimplência do crédito direcionado PF



Fonte: IBGE e BC

Gráfico 1.2.64 – Mediana das expectativas anuais Focus para o IPCA - 2027 a 2030



Fonte: IBGE e BC

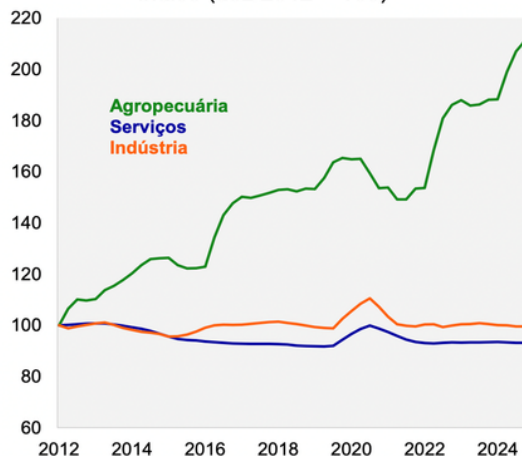
As expectativas de inflação para 2027 e 2028 vêm se afastando da meta, em um sinal de redução de credibilidade do Banco Central.

Nas simulações atuais, a trajetória de política monetária necessária para assegurar a convergência da inflação à meta, no atual horizonte relevante, implicaria que as taxas de inflação projetadas a partir do horizonte relevante vigente na próxima reunião estariam situadas abaixo da meta. Nessas condições, o Comitê avalia que trajetórias alternativas garantindo a convergência da inflação à meta no primeiro trimestre de 2028, o horizonte relevante a partir de sua próxima decisão, são compatíveis com a suavização na variação dos agregados macroeconômicos.

Este parágrafo do comunicado do Copom gerou bastante polêmica

O crescimento de produtividade no Brasil tem se restringido ao setor da agropecuária.

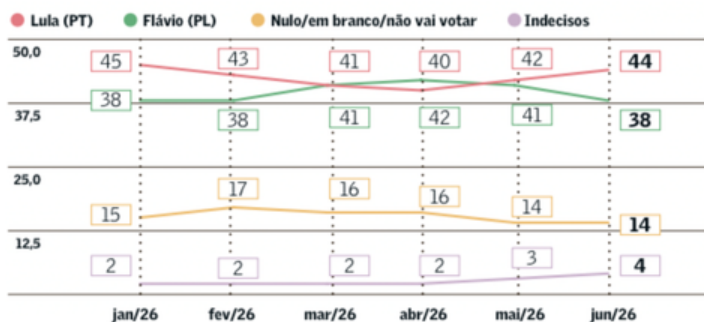
Produtividade por setor (PIB/População Ocupada)
Índice (dez/2012 = 100)



Fonte: IBGE, Itaú

2º turno

Cenário 1



Fonte: Quaest

Lula abriu vantagem sobre Flávio Bolsonaro na pesquisa Quaest.

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