

MARÇO/2026

Conflito no Oriente Médio vai se estendendo

TÉRMINO RELATIVAMENTE CÉLERE AINDA É CENÁRIO BASE, MAS FRUSTRAÇÃO PODE LEVAR A IMPACTOS SEVEROS SOBRE PREÇOS

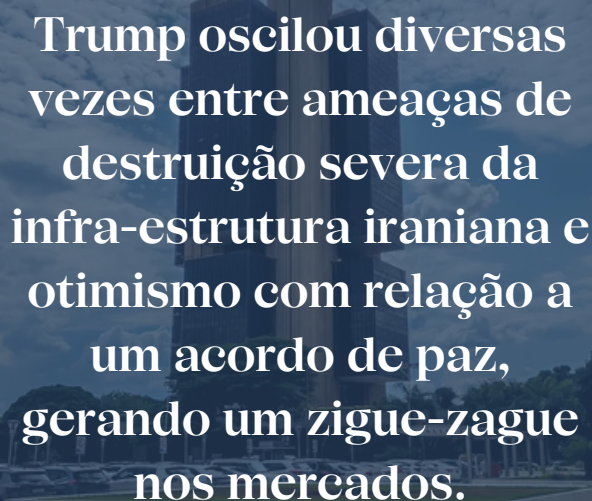
PATRIMONIAL
GESTÃO DE RECURSOS

Mês de março

Em março a economia norte-americana mostrou dados um pouco mais fracos. O Payroll indicou a destruição de 92 mil vagas, contra criação esperada de 55 mil, e a taxa de desemprego passou de 4,3% para 4,4%. As vendas no varejo caíram 0,2%, o primeiro recuo desde outubro.

O FOMC se reuniu e, como não poderia deixar de ser, definiu o cenário como extremamente incerto, dado o conflito no Oriente Médio. Manteve a taxa inalterada, apenas com o dissenso de Stephen Miran, indicado por Trump para forçar o ponto da redução dos juros. Powell declarou que ficará no board, apesar do término de seu mandato como chairman, enquanto durar o processo aberto contra ele. Sua coexistência com o novo chairman, Kevin Warsh, tenderá a criar ruído adicional nas previsões quanto aos passos do FED.

A disparada dos preços do petróleo gerou precificação de alta nas curvas de juros dos países desenvolvidos em geral, que se encontram com taxas mais baixas que os EUA. Mesmo nos EUA, em diversos momentos do mês a previsão de queda, que já vinha de bastante tempo, virou para alta.



Trump oscilou diversas vezes entre ameaças de destruição severa da infra-estrutura iraniana e otimismo com relação a um acordo de paz, gerando um zigue-zague nos mercados.

O Irã escolheu Mojtaba Khamenei como novo líder e escalou o conflito. Trump oscilou diversas vezes entre ameaças de destruição severa da infra-estrutura iraniana e otimismo com relação a um acordo de paz, gerando um zigue-zague nos mercados. Mais para o fim dos mês, os Houthis do Yemen, tradicionais aliados do Irã, se juntaram ao Hezbollah em um ataque a Israel, trazendo temores de uma nova rodada de aprofundamento do conflito.

No Brasil veio uma leva positiva de dados de atividade. Foram gerados 112 mil novos postos de trabalho, contra 84 mil esperados. O PMI de Serviços subiu de 51,3 para 53,1 (onde 50 significa estabilidade), a produção industrial teve alta de 1,8% e o varejo ampliado cresceu 0,9%.

O COPOM reduziu a Selic em 0,25%, para 14,75%, iniciando seu ciclo de baixa, como indicado na reunião anterior. O comitê assumiu hipótese central de recuo relativamente rápido dos preços de petróleo, mas evidentemente admitiu especial incerteza. Apontou para o fato de que a política monetária apertada vem funcionando; quase metade do crescimento de 2,3% no ano passado veio da agropecuária e da indústria extrativa, setores pouco sensíveis aos juros.

O IPCA-15 avançou 0,44% em março, contra 0,29% esperados. O principal desvio veio do repasse mais rápido que o esperado para as passagens aéreas e aumento maior dos alimentos no domicílio.

No campo político, Lula perdeu a vantagem nas intenções de voto em relação a Flávio Bolsonaro, estando ambos com 41% na disputa de 2º turno conforme a pesquisa da Quaest. Em dezembro, quando a candidatura Flávio foi lançada, a diferença era de 10 pontos (46% a 36%). Dos eleitores que se intitulam como independentes, Flávio tem 32% e Lula 27%. Foi a primeira vez em que o senador apareceu à frente junto a esse grupo.

A percepção de que o desempenho da economia piorou cresceu de 43% para 48% e atingiu a pior marca desde setembro. Isso depois de semanas em que o governo carregou na propaganda sobre o aumento da isenção do Imposto de Renda para a faixa de R\$5 mi. Parece haver na rejeição a Lula elementos que transpassam a situação econômica concreta, dado que o desemprego segue nas mínimas e ocorreu forte aumento na renda nos últimos anos.

Perspectivas para *abril*

Os mercados em geral e o próprio banco Central precificam um término relativamente breve do conflito. De fato esta ainda parece ser a hipótese mais provável, mas seu falseamento tem o potencial de causar estragos bem mais severos nos preços. Vemos, assim, um cenário assimétrico, que desautoriza um movimento de “buy the deep”.

O Banco Central deverá, em princípio, seguir com passos comedidos de afrouxamento, a serem ajustados conforme o cenário se desenvolve. Além dos combustíveis, o conflito tem efeito, se prolongado, sobre preços de alimentos, via cotações dos fertilizantes.

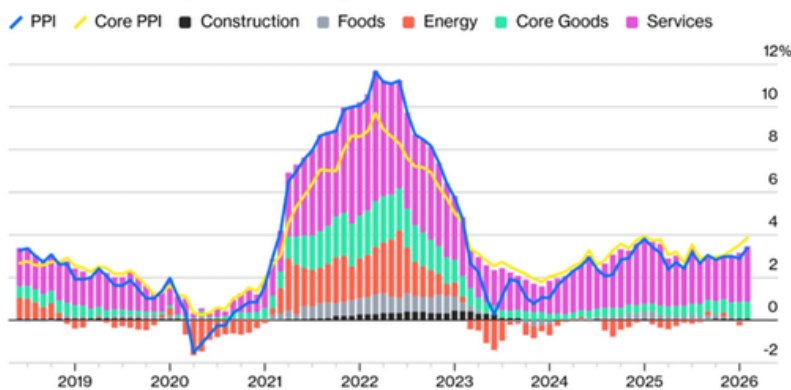
Mantemos parte relevante das carteiras em títulos indexados ao IPCA, por se beneficiarem com ganho de capital em uma eventual melhora de humor e ao mesmo tempo oferecerem proteção inflacionária em um cenário negativo. Seguimos com posição moderada em bolsa brasileira e em multimercados.

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

Highlights do debate econômico no mês

Producer Prices Are Moving the Wrong Way

Services and core goods are pushing up businesses' input costs



Source: Bloomberg Economic Analysis (ECAN)

Bloomberg Opinion

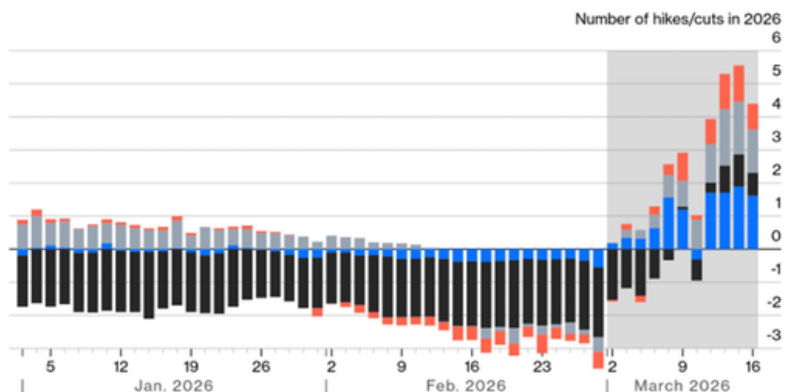
Os preços ao produtor nos EUA já vinham divergindo dos 2% antes do impacto da crise no Oriente Médio.

Os mercados, que vinham precificando quedas de juros nas economias desenvolvidas em geral, passaram a embutir altas.

War Prompts Investors to Brace for Hikes

Expectations of rate cuts this year have changed utterly this month

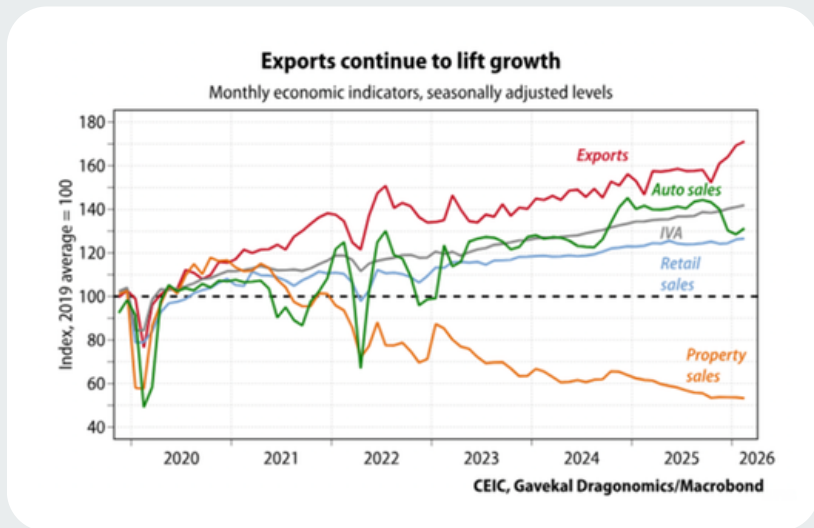
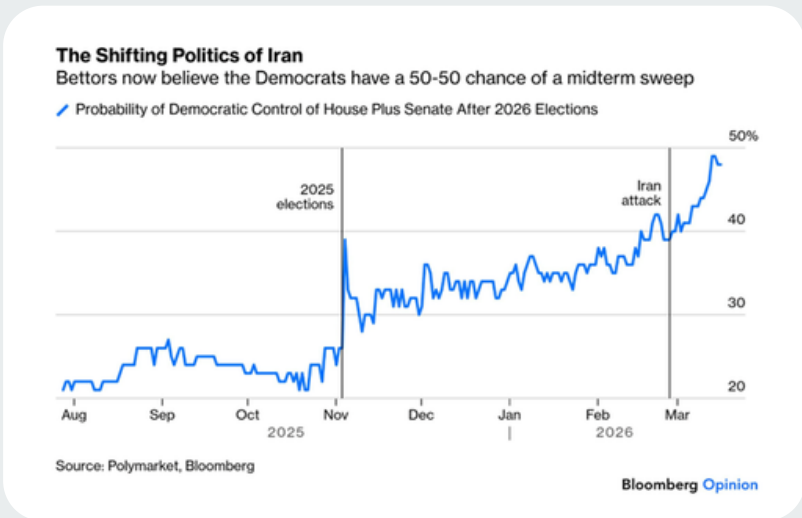
Legend: European Central Bank (blue square), Bank of England (black square), Bank of Canada (grey square), Swiss National Bank (red square), Period of Iran Conflict (light grey square)



Source: Bloomberg World Interest Rate Probabilities

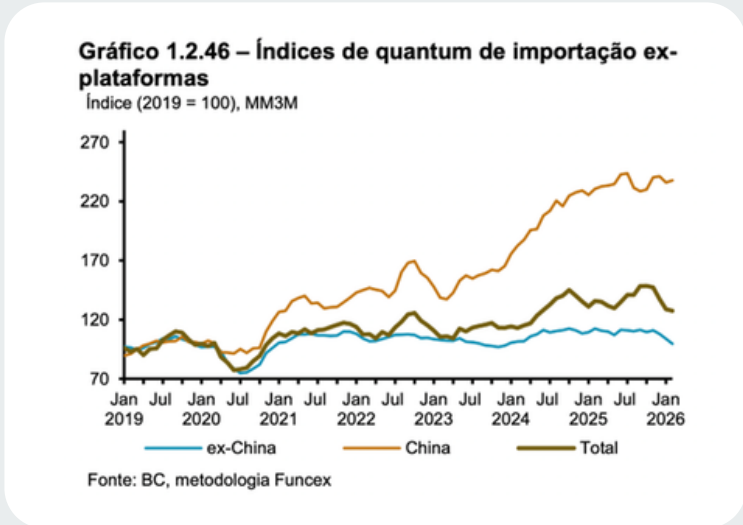
Bloomberg Opinion

As plataformas de previsão passaram a trabalhar com aproximadamente 50% de chance de os republicanos perderem as duas casas legislativas nas midterm elections, o que seria um cenário bastante ruim para Trump.



A economia chinesa começou o ano com exportações acelerando.

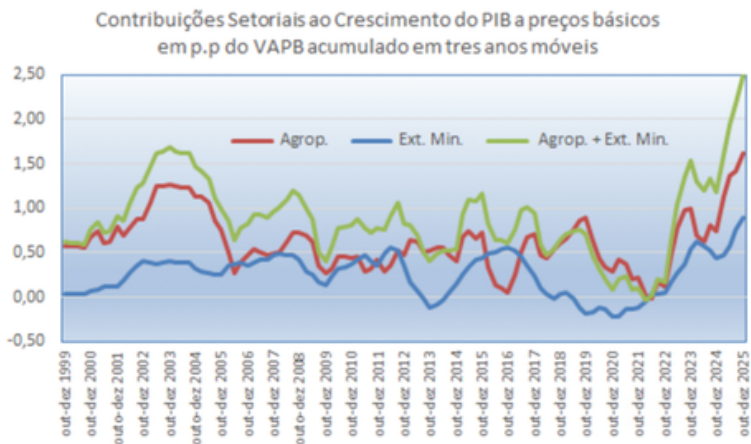
Todo o crescimento das importações brasileiras do últimos anos se deveu a produtos chineses.



No cenário atual, caracterizado por forte aumento da incerteza, o Comitê reafirma serenidade e cautela na condução da política monetária, de forma que os passos futuros do processo de calibração da taxa básica de juros possam incorporar novas informações que aumentem a clareza sobre a profundidade e a extensão dos conflitos no Oriente Médio, assim como seus efeitos diretos e indiretos sobre o nível de preços ao longo do tempo.

O COPOM mostrou cautela diante do aumento de incerteza.

A participação do agro e da extrativa mineral no crescimento brasileiro vem sendo marcante.



Fonte: Tullet Prebon

Brazil Misery Index - Including Our Forecast



Sources: IBGE, Santander.

O "misery index", composto por inflação e desemprego, se encontra perto das mínimas no Brasil.

Massa Real de Rendimento Habitual dessaz
R\$ milhões a preços do último trimestre



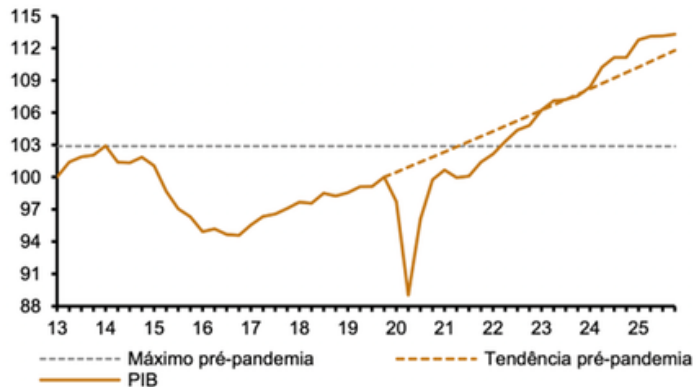
Fonte: Tullet Prebon

A massa salarial acelerou bastante neste mandato de Lula.

O crescimento brasileiro vem sendo superior à tendência pré-pandemia, muito às custas de redução do desemprego, o que evidentemente tem um limite.

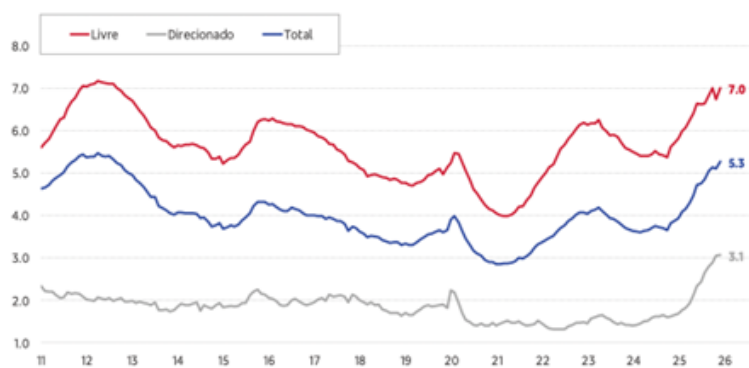
Gráfico 1.2.10 – PIB - Nível

IV 2019 = 100, a.s.



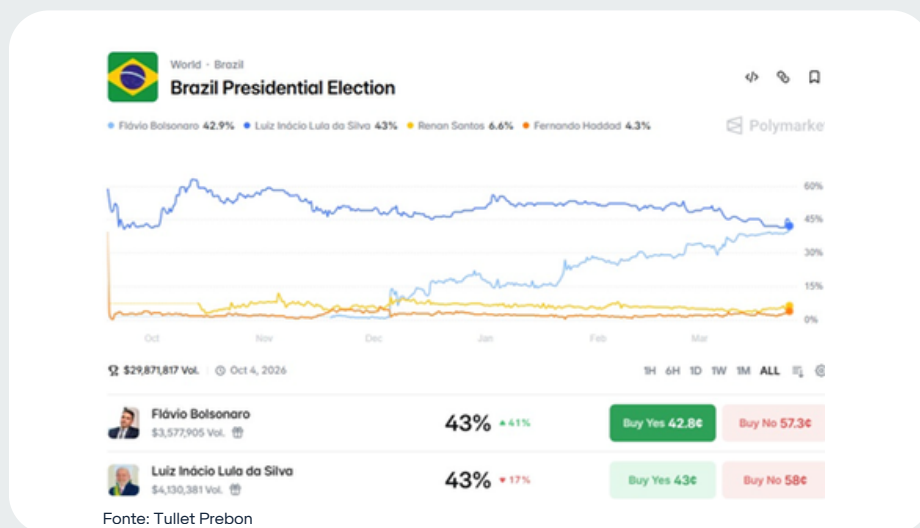
Fonte: IBGE

Inadimplência – PF (%) - dessazonalizada



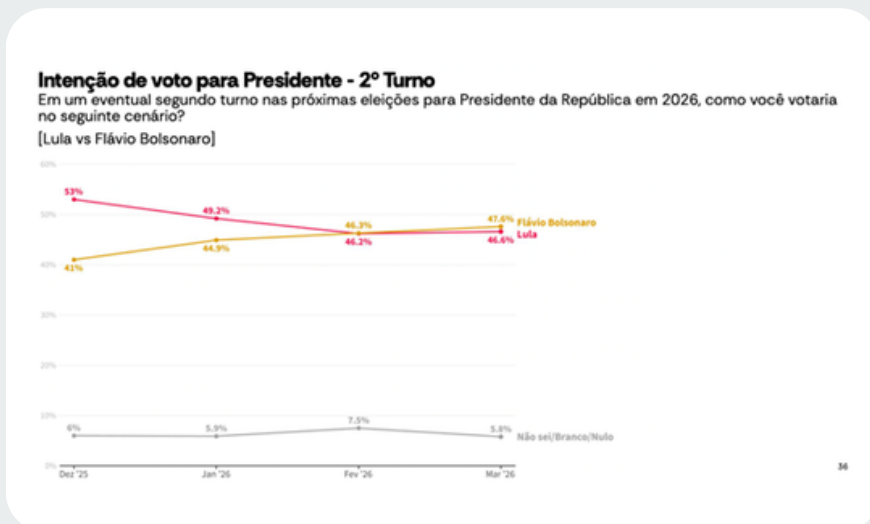
Fonte: BCB, Bradesco

A inadimplência das famílias vem crescendo, dados os juros elevados e o endividamento recorde.



As chances de Flávio Bolsonaro e Lula se igualaram nos sites de apostas.

Na pesquisa Atlas, Flávio se encontra ligeiramente à frente de Lula, embora dentro da margem de erro.



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