

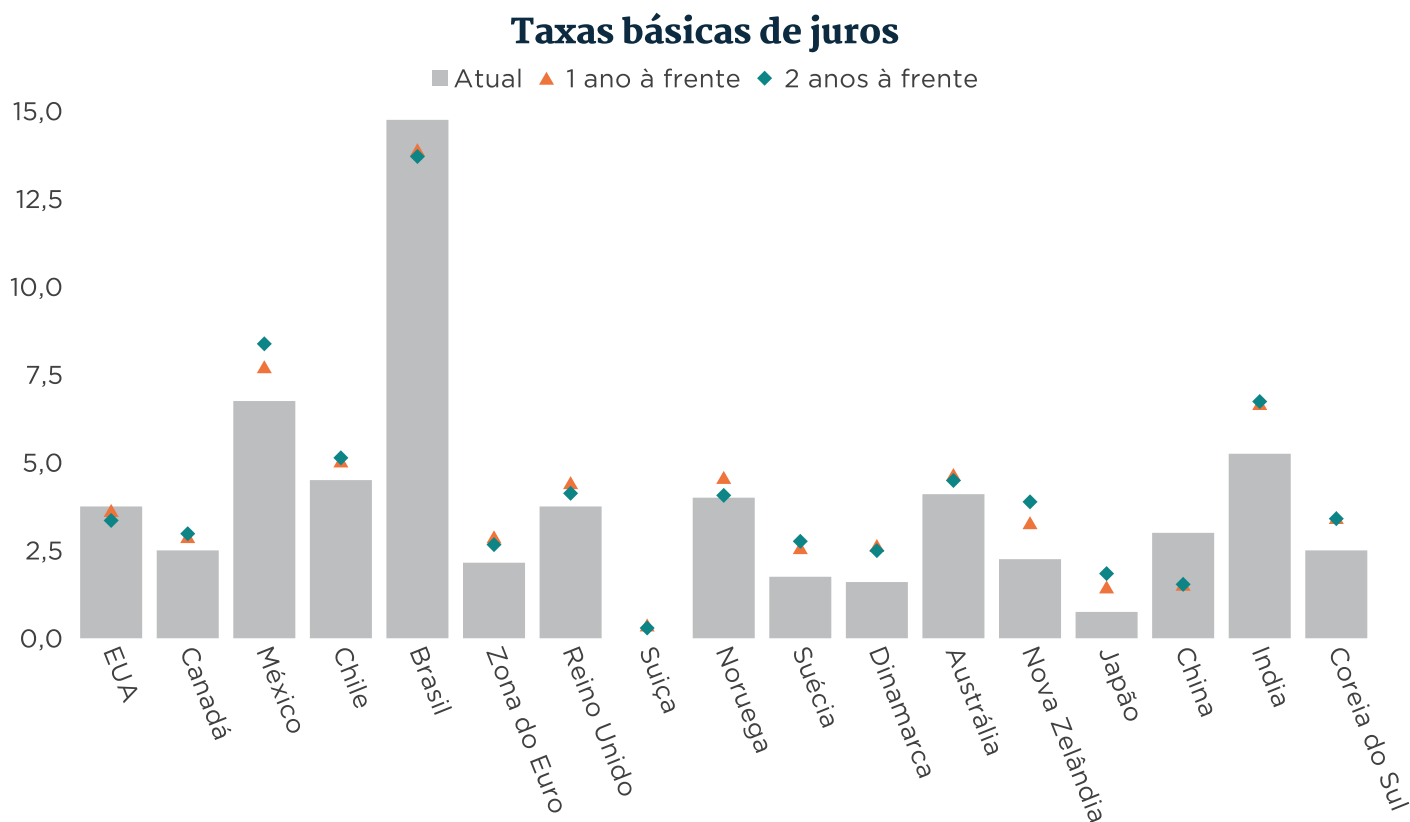


Relatório Econômico

Abril
2026

Política Monetária

Choque do petróleo levou a forte reprecificação dos ciclos de juros globais



Um dos movimentos mais relevantes de março foi a mudança nas expectativas para os juros globais. Antes do conflito entre Estados Unidos e Irã, o cenário predominante entre os principais bancos centrais era de continuidade na queda das taxas de juros ao longo dos próximos anos, refletindo um ambiente de inflação em desaceleração e maior espaço para estímulos à economia.

Esse quadro mudou de forma significativa após a alta nos preços do petróleo. O aumento do custo da energia passou a pressionar as expectativas de inflação, levando o mercado a rever suas projeções. Em vez de novas quedas, passou-se a considerar a possibilidade de interrupção desse movimento e, em alguns casos, até de retomada das altas de juros.

Como mostra o gráfico, em praticamente todos os países analisados, as taxas de juros esperadas para os próximos 1 e 2 anos (indicadas pelas linhas laranja e azul) já se encontram acima dos níveis atuais (representados pelas barras cinzas). Esse movimento ocorre tanto em economias desenvolvidas quanto emergentes, sugerindo que o choque geopolítico, via preços de energia, teve impacto global sobre as expectativas.

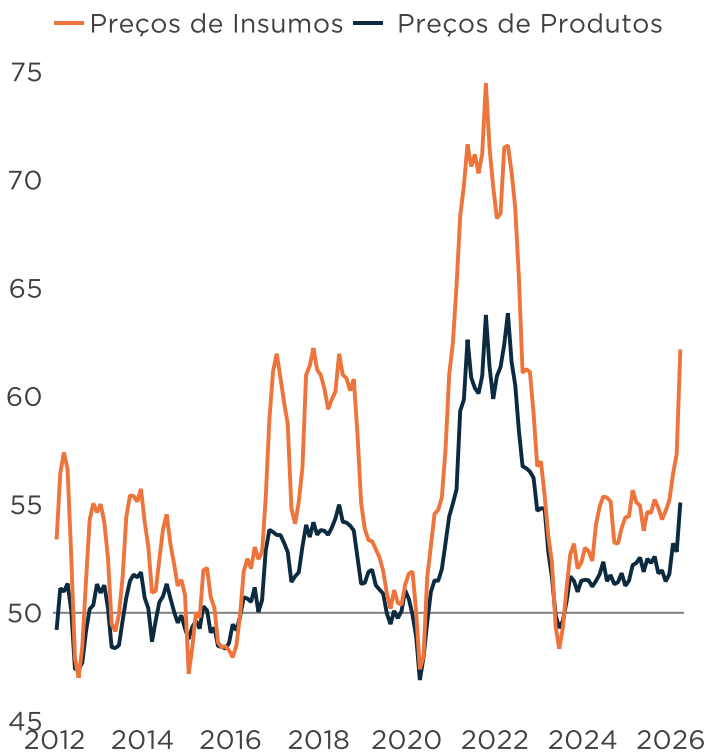
Na prática, isso torna o trabalho dos bancos centrais mais desafiador, ao reduzir o espaço para cortes adicionais de juros no horizonte relevante

Inflação

Impacto inflacionário parece temporário

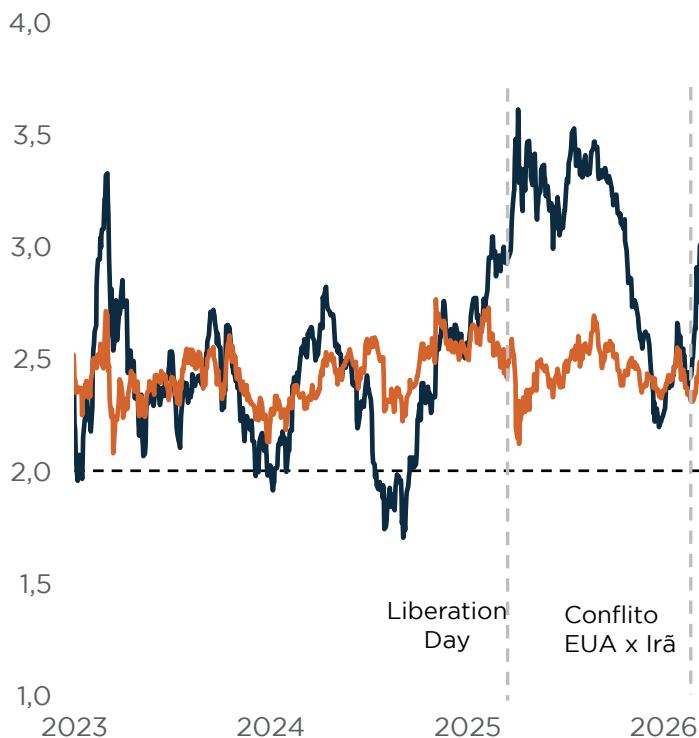
PMI Global da manufatura

Aberturas de preços



Swaps de inflação

— 1Y — 1Y1Y



A maioria dos países ainda não divulgou os principais índices de inflação referentes a março. Ainda assim, indicadores de maior frequência, como os PMIs (índices de atividade da indústria) e os swaps de inflação, já começam a sinalizar os efeitos do choque recente nos preços do petróleo.

O gráfico à esquerda apresenta medidas de preços do PMI Global de manufatura: a linha em laranja representa os preços de insumos, enquanto a linha em azul indica os preços cobrados pelos produtores. Na leitura mais recente (março), ambas registraram alta relevante, sugerindo um repasse do aumento do preço do petróleo ao longo da cadeia produtiva.

Já o gráfico à direita mostra os chamados *inflation swaps*, instrumentos de mercado que refletem as expectativas de inflação dos investidores. A linha azul representa a inflação esperada para os próximos 12 meses, enquanto a laranja indica a expectativa para o período seguinte. Observa-se que as expectativas de curto prazo subiram de forma mais expressiva, enquanto as de horizonte mais longo permaneceram relativamente estáveis.

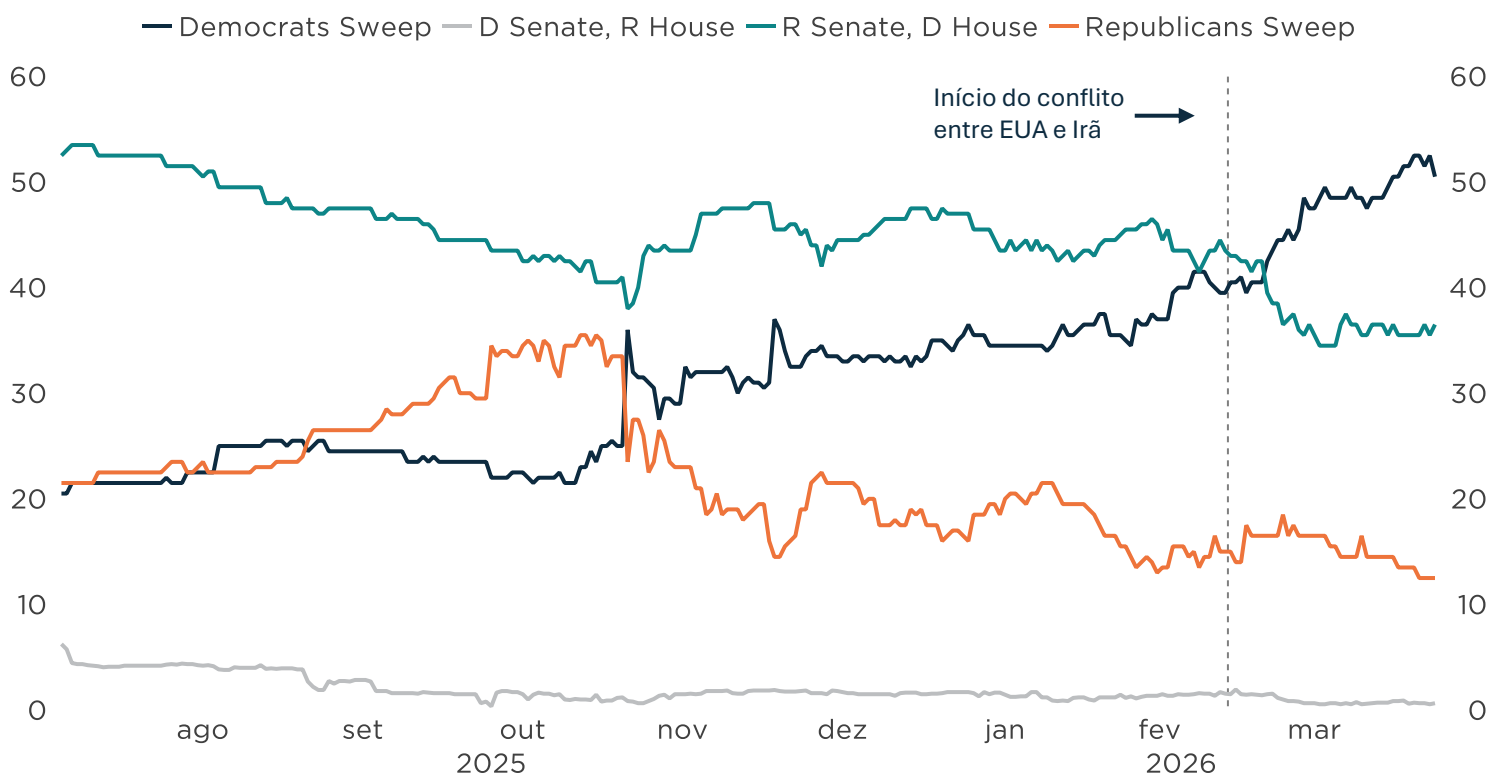
Esse comportamento é consistente com a leitura de que o choque inflacionário tende a ser temporário, sem impacto relevante sobre as expectativas de inflação de médio prazo.

Política

Conflito no Oriente Médio ajudou a consolidar cenário de *Democratic Sweep*

EUA: Eleições de meio mandato

Probabilidades implícitas



No final deste ano, os EUA realizarão as eleições de meio mandato, que definirão a composição do Congresso. Mesmo antes do conflito com o Irã, já havia expectativa clara de perda de força do governo Trump, com os republicanos mantendo apenas o Senado, cenário que os mercados apontavam como o mais provável.

O gráfico mostra a evolução das probabilidades implícitas, ou seja, as probabilidades estimadas a partir de preços de mercado, para diferentes configurações do Congresso. Até fevereiro, o cenário mais provável era o de Senado republicano com Câmara democrata, refletindo um ambiente já desafiador para o governo.

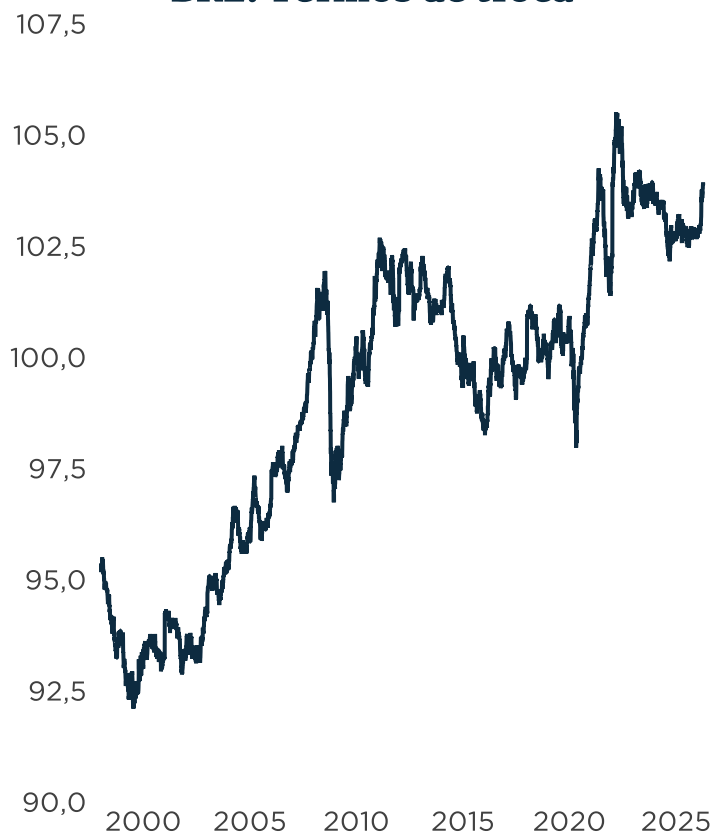
Com o início do conflito (indicado pela linha vertical pontilhada), esse quadro se intensificou: aumentou a probabilidade de um *Democratic Sweep*, quando o Partido Democrata assume o controle tanto da Câmara quanto do Senado.

De forma geral, esse cenário implica uma redução relevante da capacidade de governança na reta final do mandato, com maior dificuldade para avançar na agenda legislativa e menor margem de manobra política.

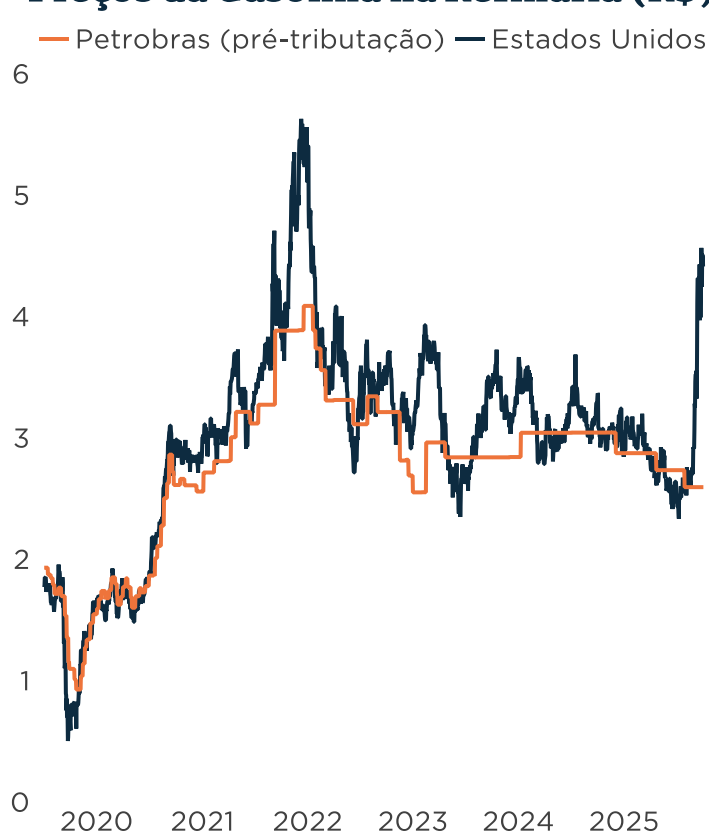
Balança comercial

Alta do petróleo pode ajudar Brasil, mas também entrega desafios

BRL: Termos de troca



Preços da Gasolina na Refinaria (R\$)



O Brasil integra um grupo seleto de países que tendem a se beneficiar da alta do petróleo. Embora o país importe volumes relevantes, seu saldo líquido (exportações menos importações) permanece positivo, ou seja, o Brasil é um exportador líquido de petróleo.

Nesse contexto, a valorização do barril aumenta o valor das exportações e melhora os termos de troca — indicador que mede a relação entre os preços das exportações e das importações. O gráfico à esquerda ilustra esse movimento, com a trajetória ascendente dos termos de troca ao longo do tempo. Mesmo considerando efeitos indiretos, como a pressão sobre custos industriais e de transporte, países exportadores líquidos tendem a absorver melhor esses impactos.

O principal desafio, no entanto, é doméstico. O gráfico à direita mostra que o preço da gasolina nas refinarias da Petrobras (linha laranja) está cerca de 40% abaixo do preço de referência nos Estados Unidos. Esse descompasso coloca o governo diante de uma decisão sensível: repassar a alta ao consumidor, com impacto direto sobre a inflação e risco de paralisação dos caminhoneiros diante da forte elevação do diesel, ou absorver o choque por meio de subsídios ou controle de preços, com custos fiscais relevantes.

Em ano eleitoral, a possibilidade de uma resposta mais intervencionista a esse dilema adiciona um vetor de risco específico ao cenário brasileiro.

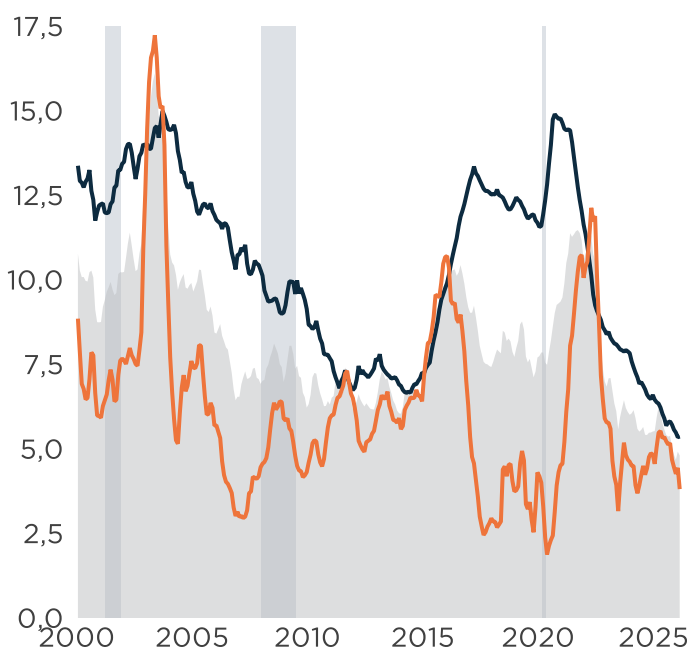
Política

Cenário econômico “benigno” ainda não se reflete na aprovação do governo

Misery Index: desemprego + inflação

Uma métrica simples para o bem-estar social

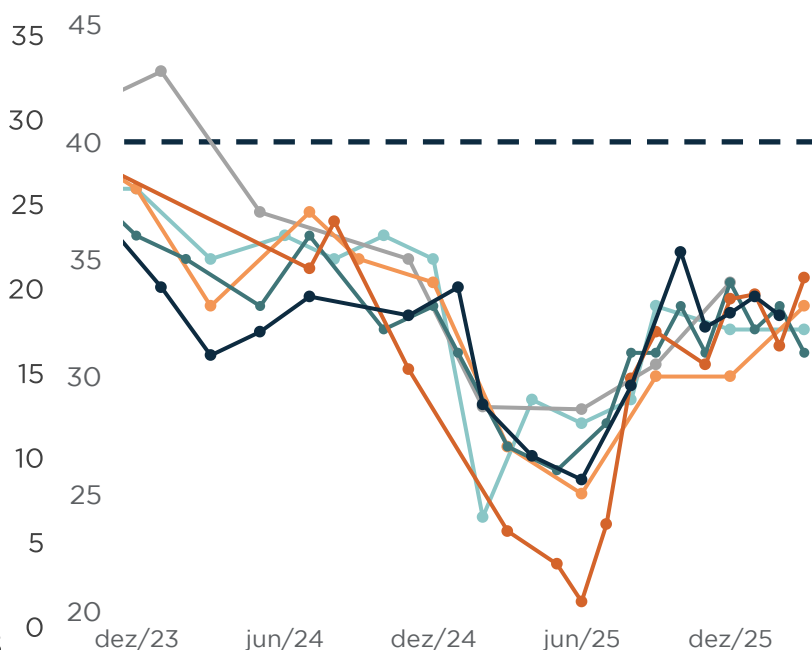
- Inflação ao consumidor
- Taxa de desemprego ampliada
- Misery Index (direita)



Avaliação positiva do governo

Bom/Ótimo

- Datafolha
- IBOPE
- Futura/Apex
- CNT
- Quaest
- Paraná



O gráfico à esquerda apresenta o *Misery Index*, indicador criado pelo economista Arthur Okun para mensurar o bem-estar econômico da população. O índice combina a inflação acumulada em 12 meses (linha laranja) com a taxa de desemprego ampliada (linha azul escura). Em linhas gerais, quanto menor o indicador, mais favorável tende a ser o ambiente para o consumidor. No Brasil, o *Misery Index* encontra-se próximo das mínimas históricas, sinalizando um cenário econômico relativamente benigno.

O contraste aparece no gráfico à direita. Apesar da melhora dos indicadores econômicos, a avaliação positiva do governo (bom/ótimo) permanece estável entre 30% e 35% nas principais pesquisas, abaixo dos cerca de 40% tradicionalmente associados a um patamar competitivo para reeleição.

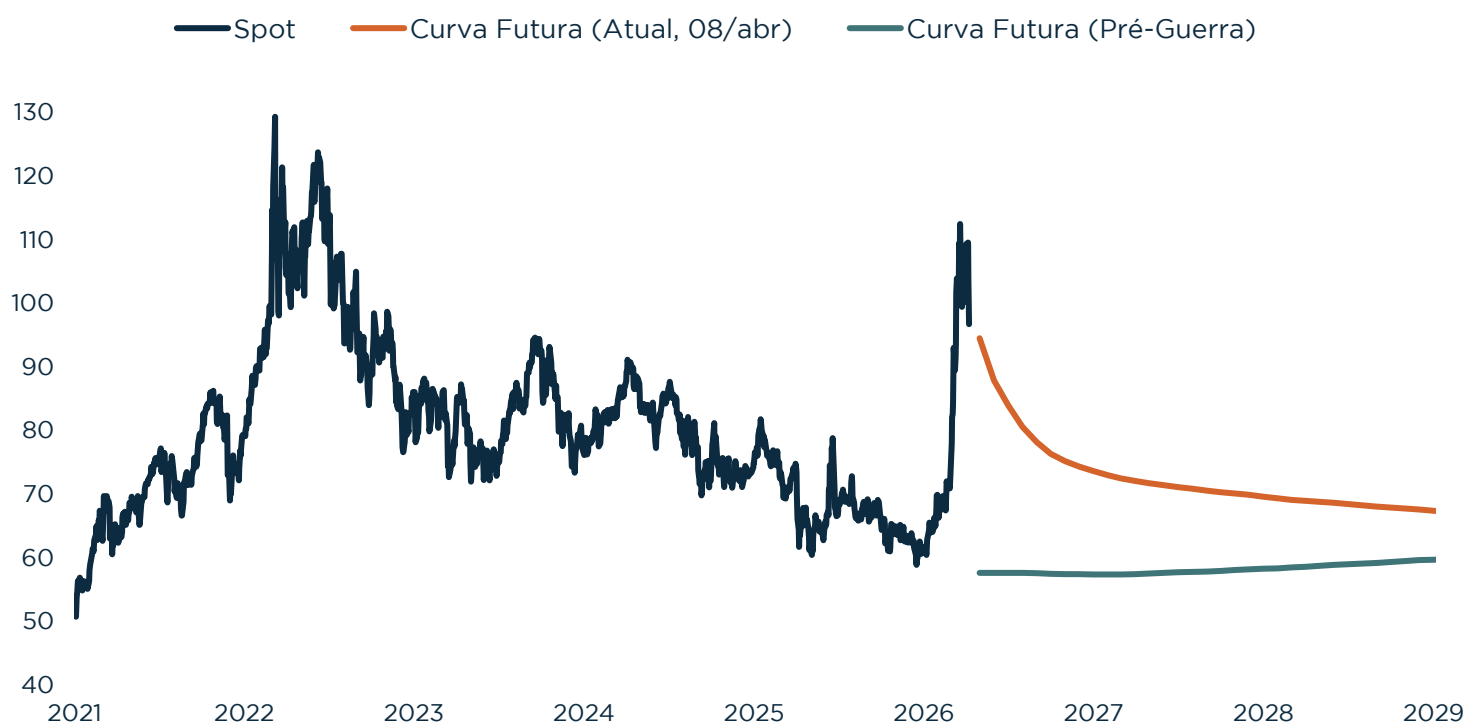
Uma possível explicação está na forma como a inflação é percebida pela população. Em geral, a percepção do poder de compra está mais associada ao nível de preços, ou seja, ao quanto os preços já subiram, do que ao seu ritmo de variação. Assim, mesmo com a desaceleração da inflação, a perda acumulada de poder de compra ainda é sentida, o que limita a melhora da aprovação.

Commodities

Preços da energia dispararam diante do fechamento do Estreito de Ormuz

Preço do Brent

USD/barril



O conflito entre Estados Unidos e Irã resultou no fechamento do Estreito de Ormuz, por onde passa cerca de 20% do fluxo global de petróleo diariamente. Embora parte da produção e dos estoques tenha sido redirecionada por oleodutos, esse volume não foi suficiente para compensar o choque de oferta.

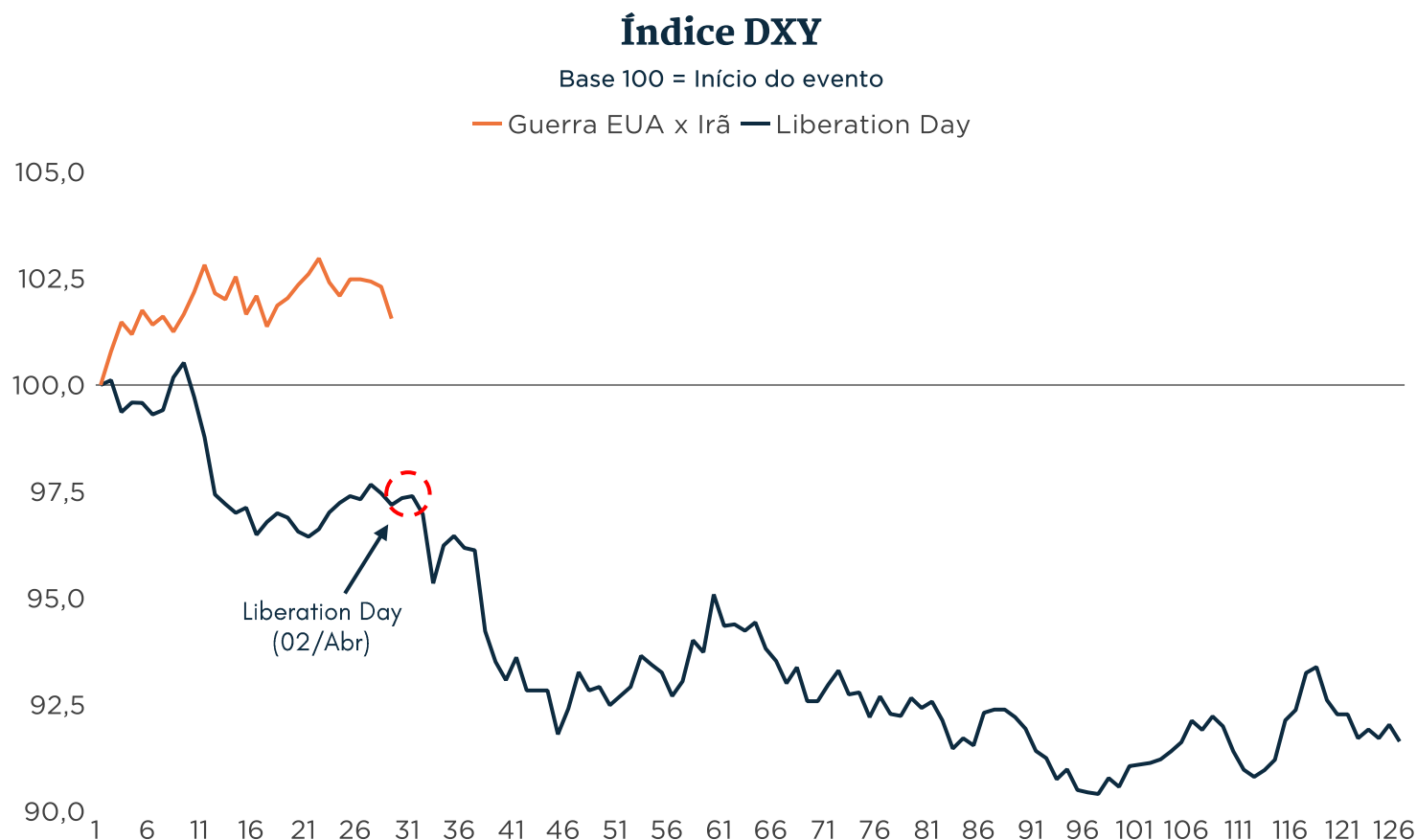
Como resultado, o preço à vista do Brent (linha azul) saltou de aproximadamente US\$ 65 para a faixa de US\$ 100 por barril, chegando a testar níveis próximos a US\$ 120.

Ainda assim, a curva futura, que reflete as expectativas do mercado para os preços nos próximos anos, sugere que esse movimento é interpretado como temporário. Como mostra o gráfico, apesar do nível elevado no curto prazo, os contratos futuros já apontam para uma queda gradual dos preços, em direção aos patamares observados antes do conflito.

A inclinação da curva, com preços mais altos no presente do que no futuro (estrutura conhecida como *backwardation*), reforça a leitura de um desequilíbrio pontual entre oferta e demanda, sem evidência de uma mudança estrutural no nível de preços da energia.

Câmbio

Dólar se valorizou em março, em contraste ao *Liberation Day*



Uma das principais dúvidas do mercado era qual seria o comportamento do Dólar diante do conflito com o Irã, tendo em vista o episódio do *Liberation Day*, no ano passado, quando a moeda americana surpreendeu ao se depreciar de forma acentuada, contrariando o que os modelos tradicionais sugeriam.

Desta vez, o movimento foi diferente: desde o início do conflito entre Estados Unidos e Irã, o dólar americano tem apresentado valorização consistente.

O gráfico ilustra a trajetória do índice DXY, que mede o desempenho do dólar frente a uma cesta de moedas de parceiros comerciais dos Estados Unidos, a partir do início de cada evento. No episódio do *Liberation Day*, a moeda já vinha em trajetória de depreciação antes mesmo da data oficial (02 de abril 2025), antecipando os anúncios de tarifas, movimento que se intensificou após sua implementação.

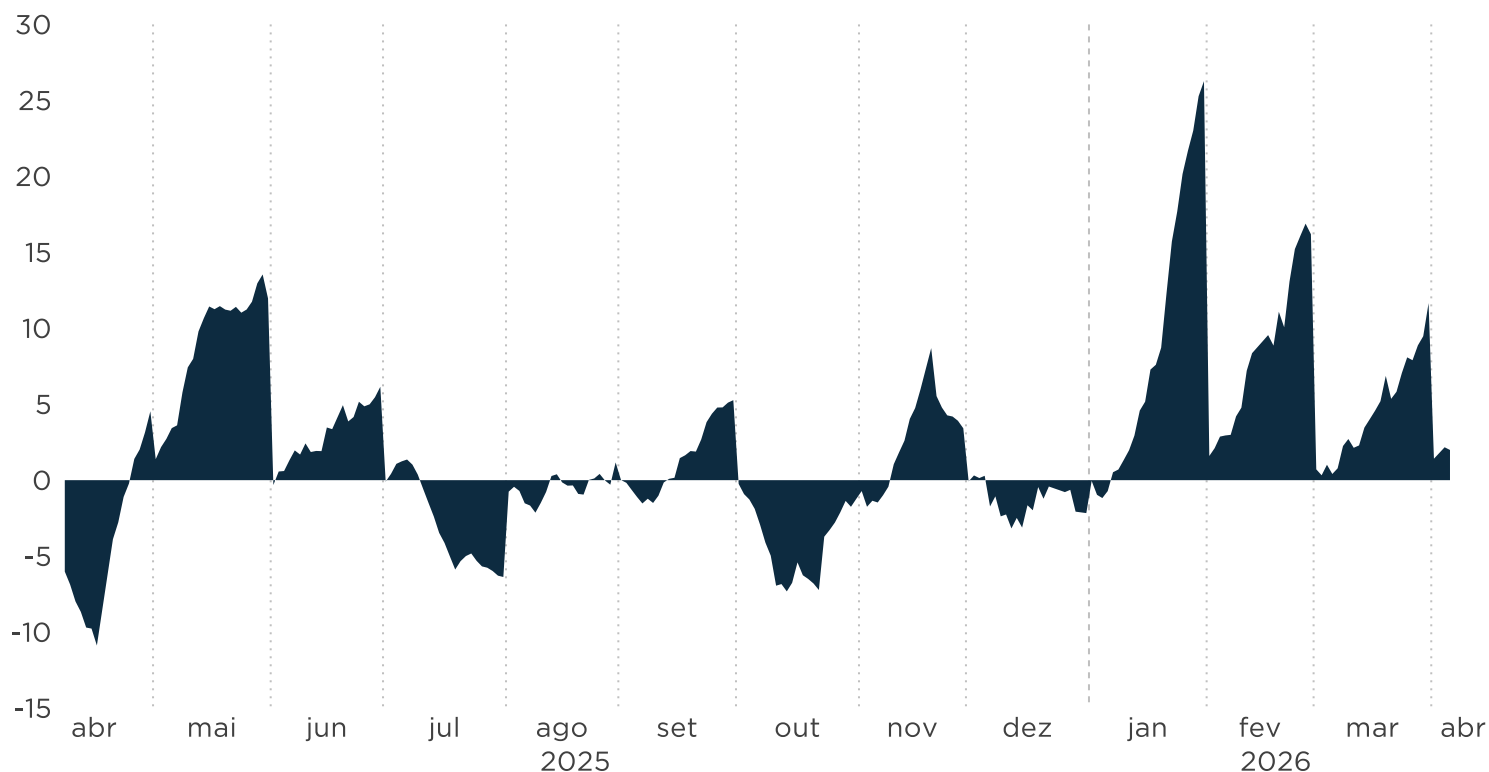
No cenário atual, embora o período de observação ainda seja mais curto, o sinal é distinto: o DXY acumula valorização desde o início das hostilidades, refletindo o movimento típico de busca por ativos considerados mais seguros em momentos de maior incerteza geopolítica.

Bolsa

Fluxo estrangeiro seguiu resiliente em março

Fluxo estrangeiro para a bolsa acumulado por mês

Bilhões de reais



O fluxo de capital estrangeiro para a bolsa local manteve-se resiliente em março. Nos três primeiros meses do ano, a entrada líquida acumulada superou R\$ 55 bilhões, volume expressivo e concentrado principalmente em ações *large caps* (empresas de maior valor de mercado).

Esse movimento ajuda a explicar a divergência de desempenho observada no período: enquanto o Ibovespa permaneceu relativamente estável em março, o índice de *small caps* (empresas de menor valor de mercado) apresentou desempenho negativo, pressionado pela menor entrada de recursos e pela maior aversão a risco associada ao conflito entre Estados Unidos e Irã.

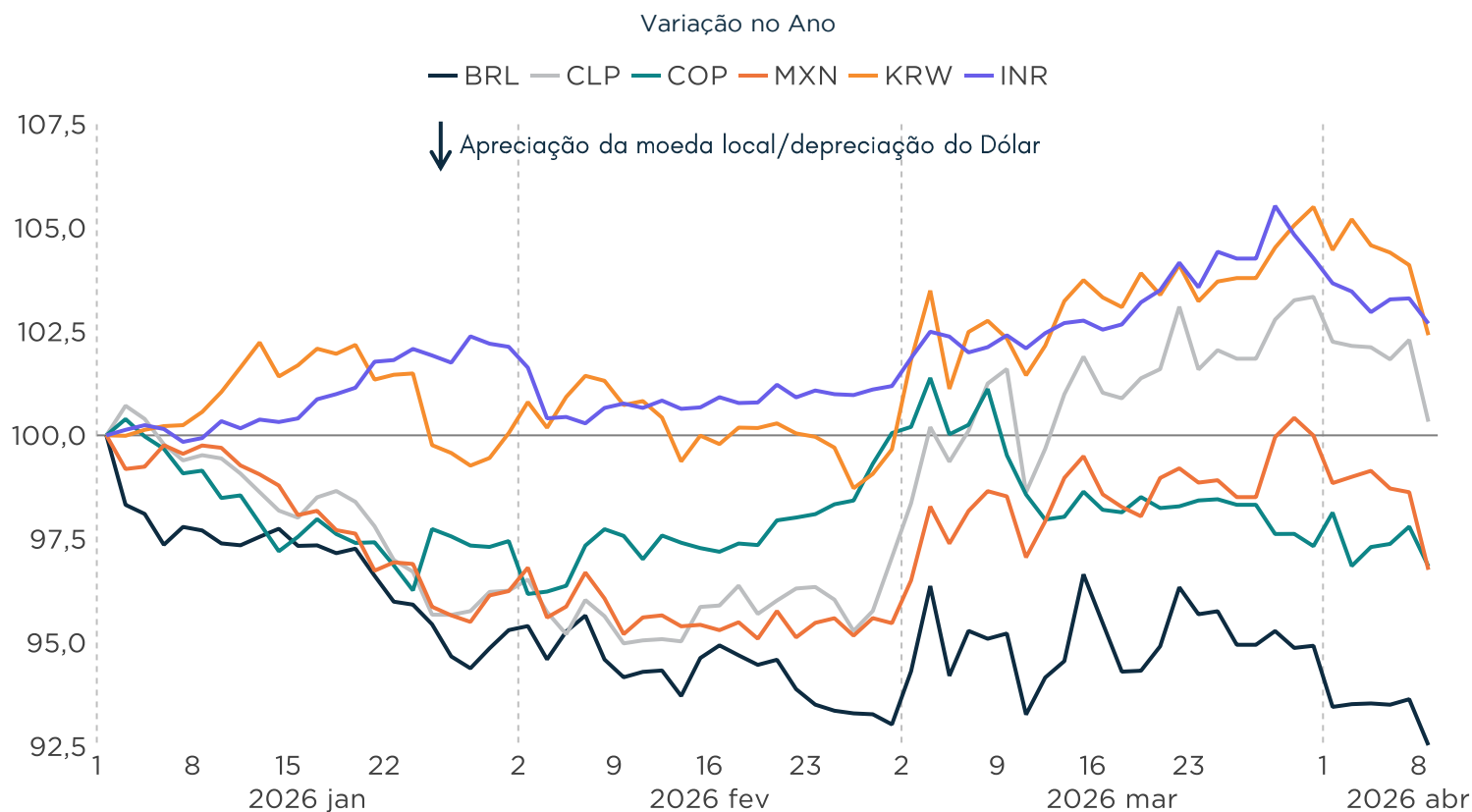
O gráfico mostra a entrada líquida de capital estrangeiro na B3 de forma acumulada ao longo de cada mês. Observa-se uma desaceleração gradual do fluxo entre janeiro e março, refletida na redução das barras. Ainda assim, os volumes permanecem relevantes e sustentam uma leitura construtiva para o mercado acionário local.

Esse desempenho ganha relevância adicional quando comparado a outros mercados emergentes, que, em março, registraram saída líquida de recursos, em meio ao aumento da incerteza geopolítica. Nesse contexto, o Brasil se destacou como exceção, sinalizando uma alocação mais seletiva por parte do investidor estrangeiro, baseada no diferencial relativo do país frente a seus pares.

Câmbio

Apreciação do Real também foi um destaque entre os pares

Performance de moedas selecionadas



Em março, o Real apreciou 1,1% frente ao Dólar, acumulando valorização de 5,4% no ano, desempenho que se destaca entre seus pares. Como mostra o gráfico, o BRL é a única moeda do grupo que apresenta apreciação consistente ao longo de 2026.

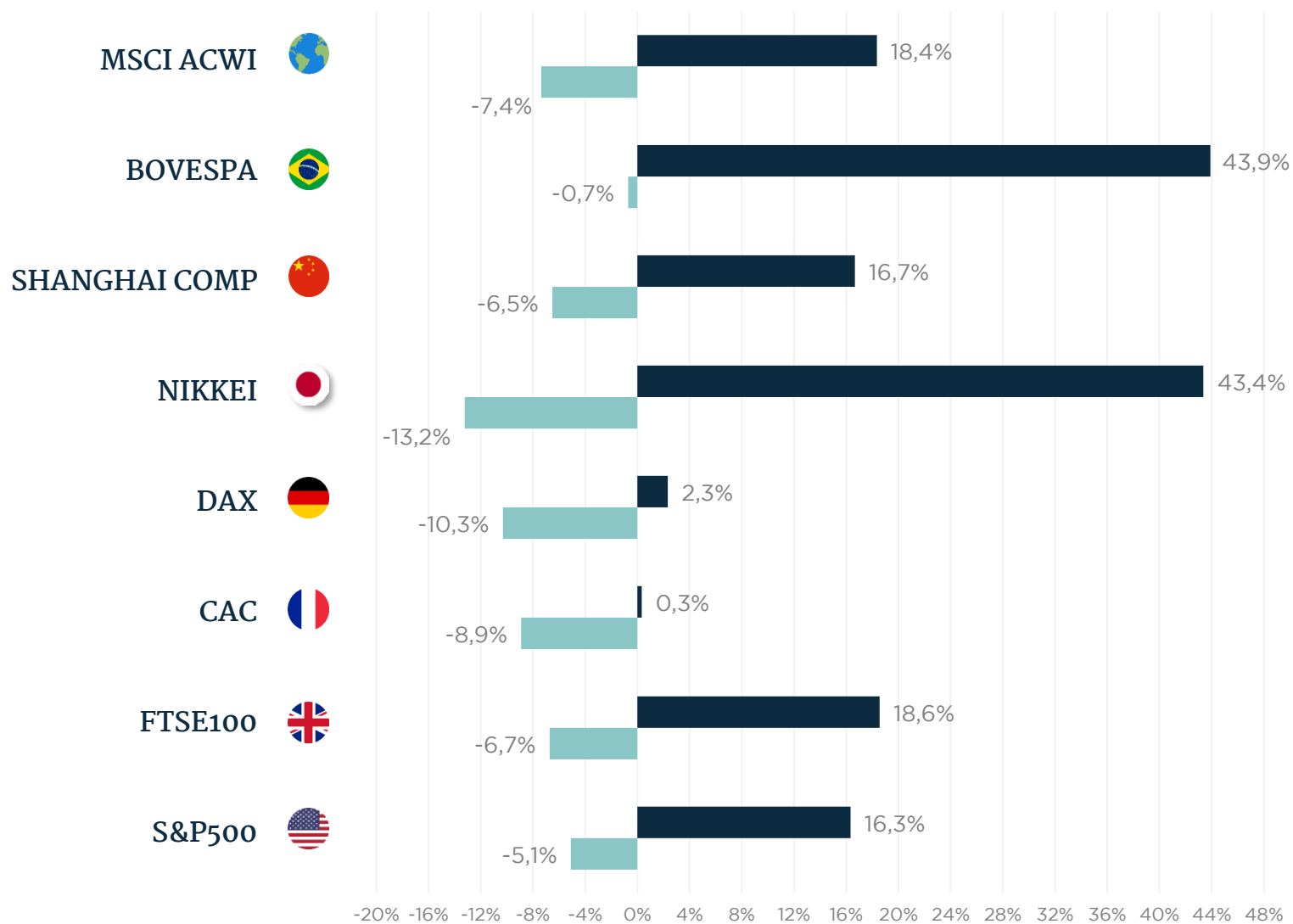
Em contraste, moedas de economias asiáticas acumulam depreciação relevante frente ao Dólar, refletindo a maior exposição dessas economias ao choque nos preços do petróleo.

A performance do Real pode ser explicada por dois fatores principais. De um lado, o fluxo estrangeiro robusto para a bolsa local, discutido no slide anterior, sustenta a demanda pela moeda. De outro, como exportador líquido de petróleo, o Brasil se beneficia da alta do barril por meio da melhora dos termos de troca.

Esse contraste com economias importadoras de energia reforça o diferencial relativo do Brasil em um ambiente de maior aversão a risco e de choque energético global.

Bolsas

■ Variação 12 meses ■ Variação Março



| | Varição Março | Valor em 31/03/2026 | Varição em 2026 | Varição 12 meses |
|------------------------------------|------------------|------------------------|--------------------|---------------------|
| COMMODITIES | | | | |
| PETRÓLEO WTI | 66,4% | 111,54 | 94,3% | 56,0% |
| OURO | -11,6% | 4.668,06 | 8,1% | 49,4% |
| MOEDAS (EM RELAÇÃO AO US\$) | | | | |
| EURO | -2,2% | 1,16 | -1,6% | 6,8% |
| LIBRA | -1,9% | 1,32 | -1,8% | 2,4% |
| YEN | -1,7% | 158,72 | -1,3% | -5,5% |
| REAL | -1,1% | 5,18 | 5,7% | 10,1% |
| ÍNDICES | | | | |
| S&P500 | -5,1% | 6.528,52 | -4,6% | 16,3% |
| FTSE100 | -6,7% | 10.176,45 | 2,5% | 18,6% |
| CAC | -8,9% | 7.816,94 | -4,1% | 0,3% |
| DAX | -10,3% | 22.680,04 | -7,4% | 2,3% |
| NIKKEI | -13,2% | 51.063,72 | 1,4% | 43,4% |
| SHANGHAI COMP | -6,5% | 3.891,86 | -1,9% | 16,7% |
| BOVESPA | -0,7% | 187.461,84 | 16,3% | 43,9% |
| MSCI ACWI | -7,4% | 978,94 | -3,5% | 18,4% |

*Valores e resultados apresentados na moeda local



Disclaimer

Nossas análises e opiniões são construídas a partir de um acompanhamento contínuo e abrangente de diversas fontes, incluindo estudos e relatórios de alcance global produzidos por diferentes participantes do mercado.

Todas as opiniões contidas neste relatório representam nosso julgamento até esta data e podem mudar sem aviso prévio, a qualquer momento.

Este material tem caráter meramente informativo, não devendo ser considerado uma oferta de venda de nossos serviços ou recomendação de investimento.



São Paulo
Rio de Janeiro

Turim UK
turimbr.com