

CENÁRIO GLOBAL Com perspectiva de arrefecimento do choque do petróleo, atenções se deslocam para outros temas

**DESFECHO DO
CONFLITO AINDA
INCERTO**

O cessar-fogo entre EUA e Irã completa quase dois meses, sem que tenha havido um desfecho mais definitivo para o conflito e para o fluxo de petróleo e gás proveniente do Golfo. As negociações seguem em andamento entre os países e parece haver maior convergência em diversos pontos significativos ou redução das diferenças entre as demandas de ambas as partes. Nosso cenário base contempla que haja um acordo parcial até o final de junho, envolvendo a continuidade do cessar-fogo e um cronograma para gradual reabertura de Ormuz, com outros pontos sendo postergados para um acordo futuro. A oferta de petróleo seria, nesse cenário, elevada gradualmente para 25%/50% do fluxo pré-conflito nos próximos dois meses, crescendo para ao redor de 75% nos meses seguintes. Não é possível determinar ao certo se haverá uma perda mais permanente de oferta ao longo do tempo, mas dependendo da configuração do controle do Estreito, o trânsito de navios poderá sofrer restrições logísticas que impeçam sua normalização completa. Do ponto de vista dos preços do petróleo, contemplamos em nossas projeções uma cotação de USD 85 para o tipo Brent ao final do ano.

O choque do petróleo, evidentemente, representa uma pressão relevante sobre a inflação em todos os países e cria riscos dos chamados efeitos secundários para a inflação. Ainda que o choque seja comum, as consequências para cada país dependem das condições internas. Podemos elencar os principais pontos relevantes para definir a extensão desses efeitos secundários: (1) ponto de partida da inflação; (2) grau de aquecimento da economia (denominado hiato do produto); (3) ancoragem das expectativas de inflação; (4) nível corrente da taxa de juros. Nesse sentido, os principais bancos centrais têm se posicionado de forma específica ao choque do petróleo, dependendo desse contexto macroeconômico individual.

**RESPOSTA
DOS BANCOS
CENTRAIS**

O Banco Central Europeu (BCE) talvez seja, entre os bancos centrais mais relevantes, o mais disposto a realizar um novo aperto da taxa de juros. A taxa de juros em 2,00% significa que se parte de uma situação na qual a política monetária está próxima do nível neutro, ou seja, sem que seja capaz de conter qualquer pressão secundária do choque atual. Além disso, depois de um período relativamente longo no qual a inflação permaneceu acima da meta, o temor dos dirigentes do BCE é que as expectativas de inflação possam apresentar movimento de desancoragem.

Assim, apesar de um ponto de partida de uma economia sem sinais de aquecimento, a mensagem recente tem sido no sentido de estar aberto a uma alta de juros no curto prazo.

A resposta do Fed ao choque do petróleo tem sido diferente da sua contraparte europeia. Em primeiro lugar, o banco central americano parece avaliar que a duração do choque será mais curta, explicando em parte a diferença de resposta. Mais relevante, a taxa de juros nos EUA ainda está moderadamente em nível restritivo e a trajetória sinalizada antes do conflito era no sentido de redução ao longo de 2026. A economia americana também segue relativamente aquecida, beneficiada pelo boom de investimento em inteligência artificial, baixa taxa de desemprego, dinamismo do consumo das famílias e condições financeiras favoráveis. Para o Fed, a mudança da presidência, com a posse recente de Kevin Warsh, é um fator a mais a ser levado em consideração. A função de reação de Warsh parece ser um pouco mais flexível do que da média da atual diretoria. Ainda que a curva de juros de mercado contemple uma elevação de juros ao final do ano, a nosso ver o Fed seguirá com juros constantes ao longo de todo ano, aguardando a dissipação dos efeitos secundários do choque. Também atribuirá peso relevante para o comportamento do mercado de trabalho, como tradicionalmente é o caso do banco central americano.

Além das discussões sobre o andamento do conflito EUA-Irã, da perspectiva para o choque do petróleo e a resposta das diferentes economias e de seus bancos centrais, duas discussões merecem destaque: (1) o movimento de elevação das curvas de juros longas globalmente; (2) a continuidade do forte ciclo de investimento em inteligência artificial.

REPRECIFICAÇÃO DAS TAXAS LONGAS

As taxas de juros de 10 e 30 anos de diversos países registraram elevação relevante nos últimos meses e grande volatilidade em maio. As taxas de juros longas dos EUA, Alemanha, Reino Unido, Japão e de outros países estão nos maiores níveis dos últimos vinte anos (em alguns casos mesmo acima dos níveis pré-crise de 2008). Logo após a pandemia, houve grande aumento das taxas de juros curtas e longas e seguiu-se um debate se esse movimento seria temporário ou não. Após alguns anos, é possível tirar uma conclusão. As taxas de juros de curto prazo apresentaram alguma queda, mas não retornaram ao patamar pré-pandemia. Mais interessante ainda, as taxas longas não apenas não apresentaram retorno aos níveis anteriores, mas exibem trajetória consistente de elevação ao longo desses anos. Choques de oferta, como a invasão da Ucrânia em 2022 e o conflito EUA-Irã atual, contribuíram para “saltos” nos juros longos. Contudo, mesmo com a dissipação de choques os juros longos seguem com tendência de alta.

A nosso ver, a explicação reside mais na política fiscal. Os governos têm seguidamente expandido suas despesas desde a pandemia, com transferências de renda, programas de investimento voltados para a resiliência das cadeias de oferta nacionais, elevado os gastos em defesa e criado obrigações financeiras com a segurança de energia (esse ponto valeu para a Europa em 2022 e agora se aplica a nível global). A dívida pública em diversas economias tem, assim, crescido sistematicamente e a perspectiva é que os governos sigam necessitando realizar seguidas emissões de grandes volumes de dívidas nos próximos anos. A trajetória de aumento das taxas de juros longas parece ter como força mais relevante esse processo fiscal e não os choques de preços.

CICLO DE INVESTIMENTO EM IA

Por fim, o que poderíamos chamar de a força dominante da economia e dos mercados globalmente: o ciclo de investimento em inteligência artificial. Não parece ser um exagero considerar 2026 como o ano que definirá o sucesso do ciclo atual de dessa nova indústria: frente aos montantes enormes de investimento, será o momento de provar a sua viabilidade econômica. Os efeitos dos investimentos são bastante visíveis e conhecidos dos últimos anos. A enorme necessidade de poder computacional requer a construção de “computadores” (datacenters) de escala superlativa, elevando a quantidade produzida e preços dos componentes. Os resultados podem ser observados nas receitas e lucros de todas as empresas fornecedoras (quer seja empresas nos EUA, na Coreia do Sul, em Taiwan ou em outros países). Basta ter em mente que o investimento na indústria de IA nos EUA representará algo como USD 750 bilhões no ano ou 1,7 vezes todo investimento do Brasil (em 2026). A grande questão, claro, é se esses investimentos seriam rentáveis, ou seja, se produziriam receitas que os justifiquem. Os mercados globais ainda estão longe de uma resposta definitiva, mas as empresas que vendem serviços baseados ou com forte uso de IA demonstraram, nesse início de ano, que podem obter volumes de receita substanciais. Assim, em paralelo a todos os eventos geopolíticos e debates mais conjunturais, essa grande força para a economia americana segue impulsionando a economia americana e, em menor medida, a atividade global.

CENÁRIO BRASIL Atividade econômica segue resiliente, com impulsos adicionais que terão impacto nos próximos meses

**ATIVIDADE
ACELERA NO
1º TRIMESTRE**

Assim como no resto do mundo, a perspectiva de estabilização do choque do petróleo tem trazido de volta ao foco outros temas relevantes para a economia doméstica. A atividade econômica exibiu alguma aceleração no início do ano e, a nosso ver, deverá seguir resiliente nos próximos meses, beneficiada por novos estímulos. Para o Banco Central, o principal desafio tem sido equilibrar um contexto de juros significativamente acima do nível neutro, que apontaria para a necessidade de redução da taxa Selic, e elevação da inflação corrente, que normalmente seria um empecilho para um ciclo de flexibilização da política monetária.

O resultado do PIB do 1º trimestre, recentemente divulgado pelo IBGE, confirmou a expectativa de aceleração do indicador nesse início de ano. Como já comentamos em outras oportunidades, a expansão de 1,1% no trimestre deve ser vista com certa cautela por haver alguma distorção do padrão sazonal nos últimos anos. Essa mudança do padrão sazonal ainda não é capturada pelo método de dessazonalização tradicional e exagera o ritmo de expansão no 1º trimestre, assim como subestima a taxa de expansão nos outros trimestres. A medida oficial mostra um crescimento do PIB de apenas 0,2% ao trimestre, em média, no 2º semestre de 2025 que ao ser reestimada fica mais próxima de 0,4%, enquanto o recálculo desse 1º trimestre apontaria para algo mais próximo de 0,6%. Ou seja, o comportamento da economia tem sido menos volátil do que os dados estimados pelo método tradicional sugerem.

De todo modo, do lado da oferta tivemos destaque para a substancial expansão da indústria extrativa mineral, resultado da continuidade da expansão da produção de petróleo e gás natural (os dados da ANP indicam alta de 40% da produção total desde 2019, um verdadeiro boom na indústria de petróleo). Já a indústria de transformação permaneceu relativamente estagnada, como nos trimestres anteriores. Na construção civil, houve reversão da queda observada no trimestre anterior. O setor de serviços seguiu com crescimento mais estável e relativamente firme, ao redor de 2% ao ano.

**CONSUMO AINDA
É O PRINCIPAL
DRIVER**

O lado da demanda do PIB mostra um resultado favorável de recuperação do investimento (+3,5%), mas que apenas compensa a queda do último trimestre de 2025 (-3,4%).

Com um olhar mais sobre a tendência dos componentes da demanda, o padrão de maior força do consumo em relação ao investimento segue **valendo**. Isso significa que a economia segue relativamente desequilibrada: a taxa de investimento voltou a apresentar queda nos últimos anos e, atualmente, está em 16,6% do PIB - razoavelmente abaixo do pico de quase 21% observado em 2013. Vale destacar que, em termos do nível real, o investimento agregado da economia segue 8% abaixo daquele pico.

Olhando adiante, nos próximos trimestres é provável que o consumo siga com expansão superior ao investimento; afinal, os programas de transferência de renda e de crédito que já tiveram impacto ou ainda se farão sentir, como a redução do imposto de renda pessoa física, tendem a representar maior impulso para o consumo. A política monetária restritiva, por sua vez, tem maior impacto sobre as decisões de investimento. Para o ano, revisamos nossa projeção de crescimento do PIB para 2,0%. Com uma visão de longo prazo, parece ser difícil considerar um crescimento potencial da economia muito acima desse nível, sendo a principal restrição a taxa de investimento ainda relativamente baixa da economia.

COPOM DEVE MANTER CICLO CAUTELOSO

Na política monetária, o Banco Central tem prosseguido com o ciclo de gradual calibração da taxa de juros, com passos de 25 pb. Avaliamos que esse ritmo será mantido nas próximas reuniões, com a Selic alcançando 13,75% ao final do processo. De um lado, o choque do petróleo adiciona desafios ao contexto prévio de uma economia ainda aquecida e gradual elevação dos núcleos de inflação - que hoje estão ao redor de 5,2% em termos anualizados. De outro, a taxa de juros partiu de um ponto bastante acima do patamar neutro e há sinais de que o ciclo de firme expansão do crédito possa se inverter mais adiante. A nosso ver, o nível da taxa Selic e o risco de um efeito mais pronunciado da política monetária ao longo dos próximos trimestres são a motivação para que o Copom prossiga no ciclo de redução da taxa de juros mesmo em um momento de elevação da inflação corrente e das expectativas.

EL NIÑO PODE PRESSIONAR INFLAÇÃO

Por fim, há um risco importante para a economia e com o qual é possível que a política monetária tenha que lidar: o fenômeno climático El Niño tem ganhado probabilidade e intensidade. Segundo os especialistas, poderá estar entre os maiores choques climáticos das últimas décadas. Mas essas previsões ainda possuem boa dose de incerteza e precisarão ser acompanhadas nos próximos meses. O maior risco é a ocorrência de estação chuvosa mais intensa e/ou irregulares do que o normal nas regiões do Centro-Oeste, Sudeste e Sul e climas mais secos no Norte e Nordeste. Do ponto de vista do IPCA, pode ser um choque substancial (de até quase 1 pp cujos efeitos poderiam ser sentidos no 4º trimestre de 2026 e 1º trimestre de 2027).

PROJEÇÕES MACRO
ECONÔMICAS
BRADESCO ASSET

	2023	2024	2025	2026E	2027E
PIB (% ao ano)	3,2%	3,4%	2,3%	2,0%	1,5%
IPCA (% a.a.)	4,6%	4,8%	4,3%	5,2%	4,1%
IGP-M (% a.a.)	-3,2%	6,6%	-1,0%	5,9%	4,0%
Taxa Selic (final do ano)	11,75%	12,25%	15,00%	13,75%	11,75%
R\$/US\$ média do ano	4,99	5,39	5,59	5,09	5,15
R\$/US\$ final do ano	4,85	6,19	5,50	5,10	5,20
Saldo de Conta Corrente (US\$ bi)	-27,1	-66,2	-69,0	-58,8	-72,0
Saldo de Conta Corrente (% PIB)	-1,2%	-3,0%	-3,0%	-2,5%	-2,7%
Resultado Primário Consolidado (% PIB)	-2,3%	-0,4%	-0,6%	-0,4%	-0,5%
Dívida Líquida (% PIB)	60,4%	61,3%	65,3%	69,4%	74,1%
Dívida Bruta (% PIB)	73,8%	76,3%	78,7%	82,9%	87,6%
Fed Funds (limite inferior, final do ano)	5,25%	4,25%	3,50%	3,50%	3,00%
PIB Global	3,3%	3,2%	3,3%	2,8%	3,0%

Fontes: IBGE, BCB, MDIC, FMI e Bradesco Asset

COMENTÁRIOS
SOBRE AS
PROJEÇÕES

Nos EUA, a incerteza a respeito da dissipação do choque de petróleo manterá o Fed cauteloso. O cenário para 2026 abrange um núcleo de inflação encerrando o ano acima de 3% e uma taxa de desemprego em 4,5%, sem exibir uma deterioração pronunciada do mercado de trabalho. Apenas após a confirmação da transitoriedade dos choques sobre a inflação, haverá a retomada do corte de juros. Mantemos a expectativa de estabilidade dos juros no intervalo entre 3,75% e 3,50% em 2026 e nova redução apenas em março de 2027, seguida por outro de corte de 25 pb em junho.

O Banco Central Europeu deverá elevar os juros, em junho e setembro, levando a taxa de 2,0% para 2,5%, diante de um balanço de riscos para inflação cada vez mais adverso e da necessidade de conter efeitos secundários do choque de energia. Ainda assim, é importante ter em mente que os impactos negativos sobre a atividade têm se mostrado rápidos e, por ora, concentrados no setor de serviços.

A projeção de crescimento do PIB da China para 2026 foi mantida em 4,7%, mas, após a surpresa positiva observada até março, os dados de atividade de abril frustraram. A produção industrial recuou com o choque do petróleo, enquanto os investimentos voltaram a contrair de maneira disseminada. Ao mesmo tempo, o plano quinquenal de 2026-30 reforça os esforços em tecnologia e IA, e a relação com os EUA segue estável, ajudando a sustentar o crescimento deste ano.

Junho de 2026

No Brasil, elevamos nossa projeção para crescimento de 2,0% do PIB neste ano. Após moderação da economia no final do último ano, o PIB do 1º trimestre trouxe um quadro ainda aquecido, com reaceleração do componente do produto sensível à política monetária e avanço do consumo das famílias. Avaliamos que isso se deve em parte às novas regras do imposto de renda e aos estímulos parafiscais. O crédito, principal canal de transmissão da política monetária, tem surpreendido ao mostrar avanço das concessões acima do esperado neste momento do ciclo de aperto monetário, o que pode ser apenas parcialmente explicado pelos novos modelos de crédito consignado privado e de financiamento habitacional. Por fim, o mercado de trabalho, tradicionalmente defasado ao ciclo de atividade, segue aquecido, com sinais apenas incipientes de moderação da geração de emprego formal. Em um cenário de mais medidas de estímulo à atividade, como programas de crédito subsidiado e transferências de renda, elevamos nossa projeção para o PIB deste ano.

A inflação se tornou mais persistente e novas pressões altistas merecem destaque. O choque direto do petróleo, embora parcialmente amortecido por medidas direcionadas aos combustíveis, pode ser observado para outros itens da cesta, sobretudo bens industriais mais intensivos em derivados. A inflação de alimentos também ganhou força, pressionada por frete e fertilizantes, além dos riscos climáticos, incluindo El Niño. Nos serviços, a inflação continua elevada com o mercado de trabalho apertado. Nesse contexto, revisamos a projeção de IPCA de 2026 para 5,2%.

No setor externo, mantivemos nossas principais projeções. Os dados recentes seguem apontando saldo comercial robusto em 2026, sustentado por carnes, soja, combustíveis e derivados, sem mudança relevante nas estimativas para superávit comercial e déficit em transações correntes. A depreciação recente do real reflete principalmente o fortalecimento global do dólar, associado à realocação de investimentos para mercados de tecnologia, além do aumento da volatilidade eleitoral observado em maio. Ainda assim, mantemos a projeção de câmbio em R\$/US\$ 5,10 no fim do ano.

Com crescimento mais forte, o governo deverá entregar o resultado primário dentro do intervalo da meta em 2026. Diante da expectativa de uma desaceleração contida da atividade e de uma maior arrecadação líquida com petróleo, reduzimos a nossa estimativa de déficit primário do governo central, de R\$ 61 bilhões para R\$ 55 bilhões. Para fins de meta, o governo deve encerrar este ano com saldo positivo de R\$ 9 bilhões, acima do limite inferior da meta, que é de neutralidade. Em termos de dívida, projetamos que a relação dívida/PIB seguirá em trajetória de alta, atingindo 82,9% do PIB.

PERSPECTIVA **MACRO**

Junho de 2026

MARCELO CIRNE DE TOLEDO	Economista-chefe <i>marcelo.toledo@bradescoasset.com.br</i>
DANIEL CASULA	<i>daniel.casula@bradescoasset.com.br</i>
FABIANA D'ATRI	<i>fabiana.datri@bradescoasset.com.br</i>
GIANCARLO RUGGIERO	<i>giancarlo.ruggiero@bradescoasset.com.br</i>
HUGO RIBAS DA COSTA	<i>hugo.costa@bradescoasset.com.br</i>
SARAH BRETONES	<i>sarah.paula@bradescoasset.com.br</i>
THOMAS PIRES	<i>thomas.pires@bradescoasset.com.br</i>
VINICIUS MULATO	<i>vinicius.mulato@bradescoasset.com.br</i>



Tel: 11 3847-9171
economia@assetbradesco.com.br

Material produzido em 30/04/2026 às 15h00

As opiniões, estimativas e previsões apresentadas neste relatório constituem o nosso julgamento e estão sujeitas a mudanças sem aviso prévio, assim como as perspectivas para os mercados financeiros, que são baseadas nas condições atuais de mercado. Acreditamos que as informações apresentadas aqui são confiáveis, mas não garantimos a sua exatidão e informamos que podem estar apresentadas de maneira resumida. Este material não tem intenção de ser uma oferta ou solicitação de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro. Material produzido pela **Bradesco Asset Management**, empresa responsável pela gestão de recursos de terceiros do Banco Bradesco S.A.

