

ECONOMIA EM ABRIL DE 2026

No cenário internacional, o choque de energia consolidou-se como um elemento estrutural do cenário macro, forçando bancos centrais a recalibrar seus cenários diante do risco crescente de efeitos de segunda ordem. A assimetria do balanço de riscos está se deslocando e está começando a pender claramente para o lado inflacionário nas principais economias. No Brasil, a combinação de inflação persistente, atividade resiliente e expectativas em deterioração reduziu materialmente o espaço - já exíguo - para flexibilização monetária no horizonte relevante.

Nos EUA, o ciclo econômico segue mais resiliente do que o esperado, mas com mudança na composição do crescimento na margem. Investimentos em equipamentos e IA lideram como motor da atividade, enquanto a queda da taxa de poupança a 3,6% sinaliza menor fôlego adiante para o consumo das famílias, que perdeu certo ímpeto no início de 2026. A deterioração da inflação na margem - com o núcleo do PCE em 3,2% a/a - e a presença de três dissensos no FOMC sugerem transição para uma comunicação mais neutra, apesar da manutenção do "easing bias" na comunicação recente. Mantemos um cenário de Fed Funds estável em 2026, com probabilidade marginal de cortes ao final do ano, condicionada à clara dissipação do choque energético.

Na Área do Euro, a deterioração qualitativa supera o conforto trazido pelos números agregados. O PMI composto abaixo de 50 pela primeira vez em 16 meses, a expansão manufatureira distorcida por front-loading e a aceleração disseminada de custos configuram quadro estagflacionário incipiente. A inflexão hawkish na comunicação do BCE, com debate aberto sobre alta de juros, materializa o reconhecimento de que choques persistentes exigem resposta ativa. O mercado já precifica 50-75 pb de aperto, movimento consistente com o trade-off mais adverso enfrentado pela autoridade monetária.

Na China, a recuperação cíclica via indústria e exportações esconde fragilidades estruturais persistentes. A divergência entre PPI em aceleração e CPI ao redor de 1% a/a pode evidenciar choque de custos sem poder de repasse, comprimindo margens em setores e validando a manutenção de postura acomodatória. O modelo de crescimento permanece dependente da demanda externa, com transmissão limitada para renda e consumo doméstico, padrão que tende a se preservar diante das metas estruturalmente mais baixas anunciadas para o quinquênio.

No Brasil, a combinação de reaceleração da atividade, mercado de trabalho apertado e inflação em deterioração e com alta das expectativas configura cenário mais hostil para o ciclo de calibragem em curso. IBC-Br forte no 1Tri26, criação líquida de 205,5 mil vagas dessazonalizadas em março e salários reais crescendo acima da produtividade contrastam com a narrativa de desaceleração mantida pelo Copom. Na inflação, a aceleração disseminada dos núcleos do IPCA-15 de abril reforça risco altista relevante adiante. De fato, revisamos nossa projeção de IPCA 2026 para 5,0%.

ÍNDICES	MÊS	ANO	12 M	24 M	36 M	48 M	60 M
CDI	1,09%	4,54%	14,83%	27,97%	43,75%	62,97%	74,51%
IMA-S	1,09%	4,62%	15,05%	28,52%	44,75%	64,45%	77,04%
IDA-DI (CRÉDITO PRIVADO)	1,23%	3,89%	14,38%	29,40%	51,30%	68,39%	84,55%
IMA-B	1,81%	4,85%	12,35%	17,46%	26,65%	37,77%	44,23%
IRF-M	1,24%	3,63%	13,69%	23,38%	38,43%	56,30%	58,20%
DÓLAR	-4,42%	-9,34%	-11,87%	-3,54%	-0,24%	1,41%	-7,68%
IBOVESPA (AÇÕES BRASIL)	-0,08%	16,26%	38,69%	48,75%	79,37%	73,64%	57,55%
MSCI WORLD (Moeda original)	9,45%	5,20%	27,50%	41,01%	64,34%	66,71%	58,59%
NASDAQ (Moeda original)	15,29%	7,10%	42,68%	58,98%	103,59%	101,81%	78,28%
S&P 500 (Moeda original)	10,42%	5,31%	29,45%	43,16%	72,90%	74,47%	72,42%