



NATTOS CAPITAL | necton
Assessoria de Investimentos | Uma empresa BTG Pactual

Conjuntura Econômica

Abril de 2026



Escrito por:

Willian Souza

Head de Economia Nattos Capital

Índice

- 01 **Cenário Internacional**
- 02 Conflito no Oriente Médio
- 03 1 ano das tarifas Donald Trump
- 04 Cenário das Commodities
- 05 **Cenário Brasileiro**
- 06 Resiliência do Real
- 07 Cenário Base e Riscos
- 08 Expectativas

A close-up, high-resolution photograph of a US dollar bill, focusing on the portrait of George Washington. The image is slightly blurred, giving it a sense of depth and texture. The lighting is soft, highlighting the intricate details of the bill's design.

NATTOS CAPITAL | necton
Assessoria de Investimentos | Universidade ETE Pádua

Cenário Internacional

1

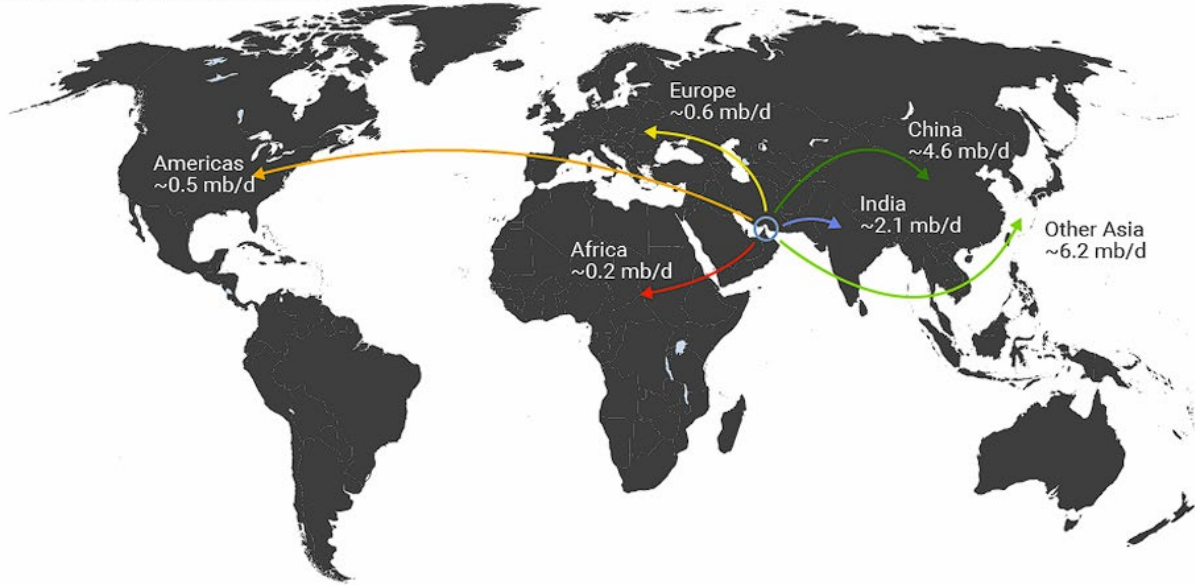


Imagem: Exército dos EUA/ Sargento Thomas Mort

Escalada do Conflito no Oriente Médio

O conflito iniciado em 28 de fevereiro, quando Estados Unidos e Israel lançaram ataques ao Irã, completa agora mais de um mês e emerge como um dos maiores choques de fornecimento energético já registrados na história. O conflito se espalhou por toda a região, com os Houthis do Iêmen retomando ataques no Mar Vermelho, o Hezbollah disparando foguetes contra Israel a partir do Líbano e o Irã atacando infraestrutura de países do Golfo Pérsico — incluindo Emirados Árabes Unidos, Kuwait, Arábia Saudita e Jordânia. Os países integrantes do G7, reunidos na França, pediram o fim dos ataques a civis e a reabertura do Estreito de Ormuz.

Crude oil exports transiting the Strait of Hormuz by destination (2025)

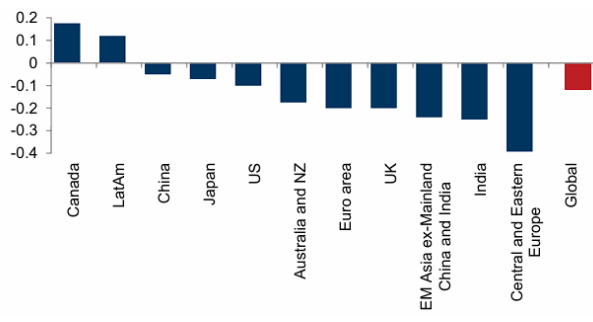


O Estreito de Ormuz, por onde passam 20% da produção global de petróleo e derivados, foi praticamente fechado. Mais de 12 milhões de barris de petróleo foram perdidos desde o início do conflito, com as perdas devendo dobrar em abril frente a março, agravadas pela redução no fornecimento de gás natural liquefeito (GNL). A situação foi classificada como mais grave do que as crises petrolíferas de 1973 e 1979 combinadas, com cerca de 40 infraestruturas energéticas críticas danificadas.

• Gráfico 1

Cada aumento de 10% nos preços do petróleo reduz o PIB global em 0,1%

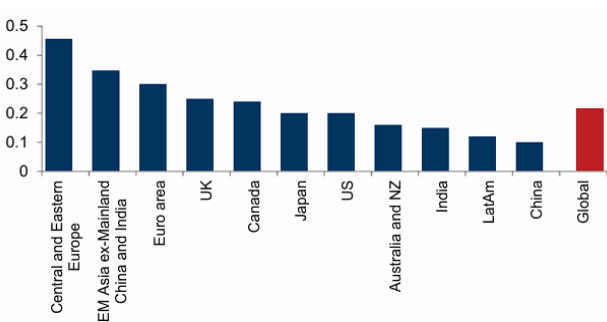
Efeito de uma alta sustentada nos preços do petróleo sobre o PIB real, em %.



• Gráfico 2

E aumenta o índice geral de preços ao consumidor global em 0,2%

Efeito de uma alta sustentada de 1096 nos preços do petróleo sobre o IPC geral, 96



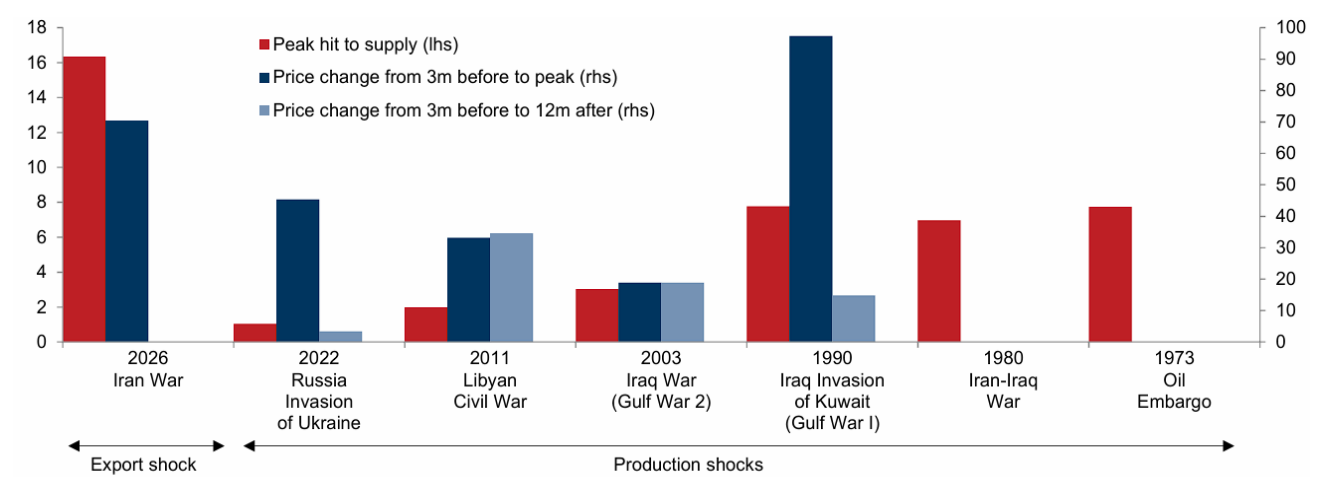
Analistas estimam que o petróleo na casa dos US\$ 120 por seis meses poderia reduzir o lucro por ação do S&P 500 em 4%, enquanto o ataque iraniano às instalações de GNL do Catar poderia eliminar 12,8 milhões de toneladas de capacidade de processamento por três a cinco anos, o equivalente a 17% da produção do país. Se o petróleo Brent permanecer elevado até meados do ano, o crescimento global do PIB no primeiro semestre de 2026 poderá ser reduzido em 0,6% ao ano, com o CPI global, um índice para medir a inflação, subindo mais de 1 ponto percentual no mesmo período.

• Gráfico 3

A dimensão do atual impacto no fluxo de petróleo do Golfo Pérsico representa o maior choque de oferta de petróleo da história.

Eventos históricos que afetaram a oferta de petróleo (% da oferta global, eixo esquerdo) versus a variação de preço correspondente (% , eixo direito).

- Pico de impacto na oferta (lado esquerdo)
- Variação de preço de 3 meses antes até o pico (lado direito)
- Variação de preço de 3 meses antes para 12 meses depois (lado direito)



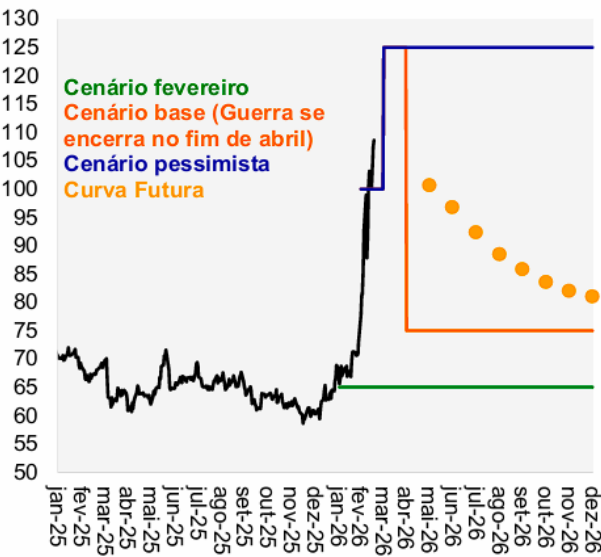
Note: Peak price is the highest daily close price. For the 2026 Iran War, peak hit to supply is defined as the estimated latest hit to Persian Gulf oil exports based on reported vessel count; peak price is taken to be the highest realized daily close price since February 28.
Source: IEA, ICE, Goldman Sachs GIR.

Citando avanços nas negociações, Trump chegou a adiar novos ataques à infraestrutura energética do Irã, mas o país continuou a negar qualquer diálogo direto com Washington. Em discurso realizado no dia 1º de abril, o presidente americano reverteu as expectativas de um cessar-fogo, reiterando que fará o Irã "regredir à Idade das Pedras". Os bombardeios continuam, e analistas alertam que, se o Estreito permanecer fechado por mais três a quatro semanas, escassez física de petróleo pode começar a afetar a atividade econômica e o comércio global, com a Ásia sendo a primeira região a sofrer os efeitos mais agudos.

Gráfico 4

Petróleo: cenários para a guerra

O petróleo Brent opera bem acima de US\$ 115 por barril, caminhando para níveis recordes. Ainda que um cessar-fogo venha a acontecer, as estimativas dão conta de que o preço do petróleo deve recuar para um patamar estruturalmente mais alto do que o esperado antes da guerra (US\$ 65/barril), em função de um prêmio geopolítico permanente associado ao risco de fechamento do estreito. Nos EUA, já existem estimativas indicando que o CPI de março fechará próximo de 3,4% ao ano, bem cima dos 2,4% de fevereiro, sendo o petróleo o principal responsável pela escalada dos preços.



Fonte: Itaú

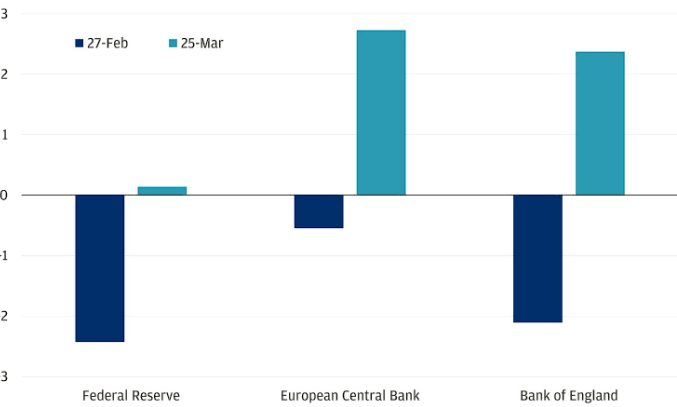
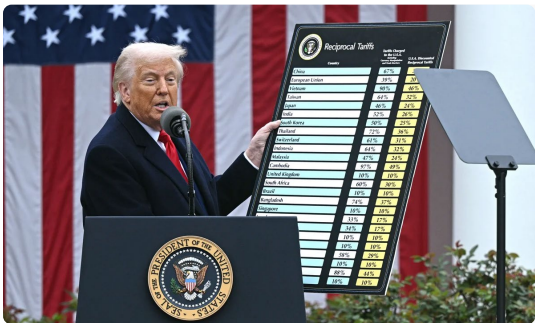


Gráfico 5

Reprecificação das taxas globais

Número de aumentos ou reduções nas taxas de juros previstos até o final do ano.

Diante do choque, os bancos centrais das economias avançadas reagiram com cautela: nenhum BC cortou juros após o início do conflito. Fed, ECB, Bank of England, Bank of Canada e Riksbank mantiveram suas taxas e emitiram mensagens de elevada preocupação com a inflação. Bank of Japan e Reserve Bank of Australia sinalizaram maior probabilidade de altas. O mercado já estima que o Fed não fará novos cortes em 2026 (as projeções anteriores eram de dois cortes), e vê risco de alta de juros nos EUA caso o petróleo permaneça em patamares elevados de forma permanente, o que elevaria estruturalmente o nível de preços. O choque energético se sobrepõe às tarifas comerciais protecionistas dos EUA, criando terreno fértil para a estagflação: crescimento mais fraco combinado com inflação persistente. A economia norte-americana está parcialmente blindada, uma vez que, hoje, é exportadora líquida de petróleo e conta com impulso fiscal significativo (alto déficit público), mas a persistência do choque ameaça desancorar expectativas inflacionárias.



1 ano das tarifas de Donald Trump

Há um ano, Donald Trump anunciou suas tarifas 'recíprocas' contra praticamente todos os países — o chamado 'Dia da Libertação'. Como resultado, o Tesouro americano recolheu US\$ 287 bilhões em tarifas em 2025, o triplo de anos anteriores, mas a medida não trouxe a produção de volta aos EUA. Os setores que cresceram foram justamente os não afetados pelas tarifas, como computadores e produtos ligados à inteligência artificial.



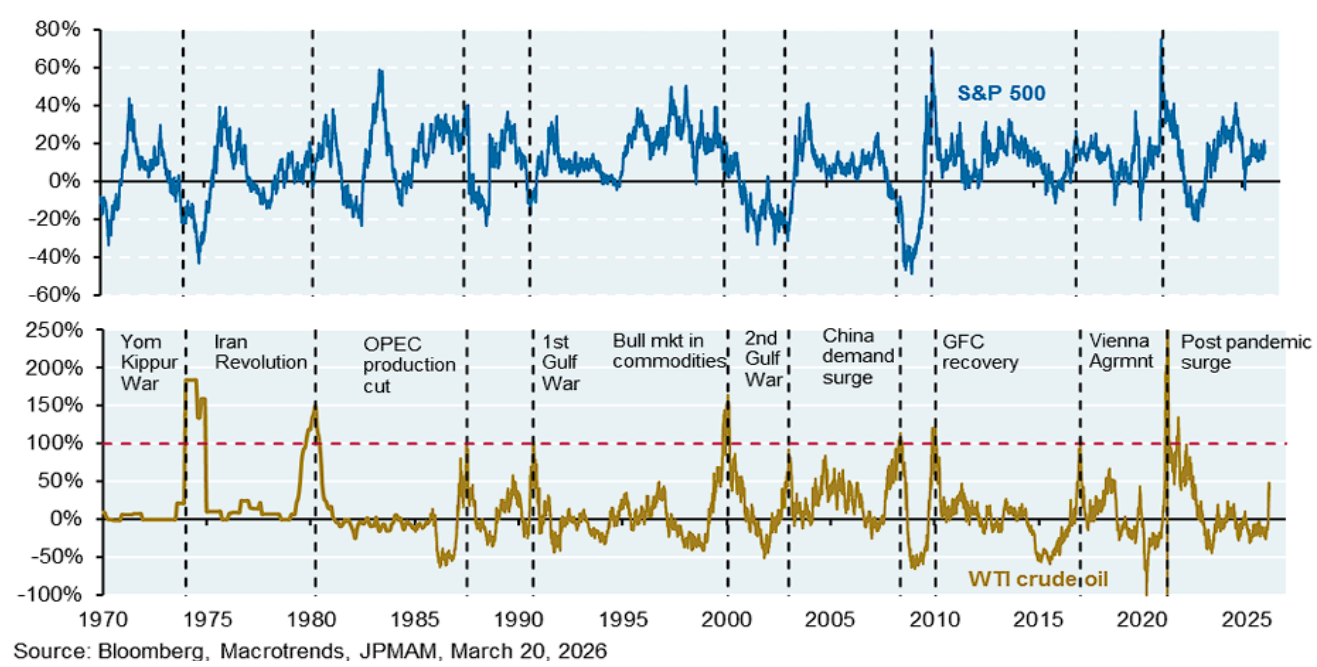
Em fevereiro deste ano, a Suprema Corte derrubou as tarifas aplicadas via lei de emergência (IEEPA), entendendo que o presidente não tinha autoridade para impor tarifas amplas sem aprovação do Congresso. A reação de Trump foi anunciar nova tarifa global de 10% com base na legislação comercial de 1974, sujeita à aprovação do Congresso em uma janela de cinco meses. A mudança beneficiou o Brasil: as sobretaxas adicionais de 40% que incidiam sobre produtos brasileiros foram derrubadas junto com as tarifas recíprocas, com o país passando a ser submetido à tarifa geral de 10%.

A incerteza permanece. O Goldman Sachs aponta que 78% dos investidores esperavam que ao menos parte das tarifas fosse bloqueada pela Corte, mas a maioria prevê que a taxa média efetiva dos EUA recue apenas levemente, sugerindo substituição por outros instrumentos. Empresas já estão repassando os custos tarifários aos consumidores americanos, uma tendência que deve se intensificar ao longo do ano. Tudo isso tem feito com que o mercado revise as estimativas de crescimento global para baixo. Os EUA devem continuar crescendo sustentados por investimento em IA, impulso fiscal e menor dependência de petróleo importado. A Europa, com forte dependência externa de energia, é uma das principais vítimas das turbulências globais, junto da China, com meta de crescimento entre 4,5% e 5,0%.

Gráfico 6

S&P 500 vs. preço do petróleo bruto WTI: picos de 100% no preço do petróleo geralmente coincidem com quedas no mercado de ações

percentual, anual



Tarifas, sanções e restrições a investimentos têm sido usadas como ferramentas de política externa, transformando a regulação financeira em instrumento da concorrência geopolítica. O dólar segue pressionado pelo endividamento crescente dos EUA e pela incerteza institucional: o ouro atingiu máximas históricas, enquanto o euro se fortalece com o diferencial de juros favorável frente ao dólar.

Commodities



Petróleo

O choque é o maior em décadas. O Brent opera acima dos US\$ 100/barril. Para o Brasil, o impacto é duplo: exportador líquido de petróleo bruto, o país se beneficia nos termos de troca, mas enfrenta defasagem crescente nos preços domésticos de gasolina e diesel, exigindo decisões delicadas da Petrobras em ano eleitoral.



GNL e Gás Natural

O ataque iraniano às instalações de GNL do Catar pode eliminar 12,8 milhões de toneladas de capacidade de processamento por três a cinco anos. A Europa já sente pressão com o gás natural europeu operando acima de €55/MWh. Países asiáticos estão em situação mais crítica: China pediu a refinadoras que suspendam exportações de diesel e gasolina para proteger o abastecimento doméstico; Japão pediu à AIE liberação adicional de reservas estratégicas; Tailândia ativou plano de emergência e suspendeu exportações de derivados.



Metais Preciosos

Ouro em máximas históricas, beneficiado pela desdolarização, instabilidade geopolítica e busca por proteção. Os metais industriais (cobre, em especial) seguem sustentados pela expansão de infraestrutura militar e tecnológica.



Commodities Agrícolas

O choque no petróleo eleva os custos de fertilizantes e fretes marítimos, com potencial de pressionar soja, milho, trigo e proteínas animais. As estimativas são de aumento de preços ainda neste ano. O risco é maior para a safra de 2027, pois as compras de fertilizantes para a safra atual já foram realizadas. O cenário agrícola era de relativa estabilidade antes do conflito, e agora apresenta viés altista.

Commodities



Minério de Ferro

A crise da construção civil chinesa mantém a demanda por minério de ferro contida. Qualquer revisão para cima dependerá de estímulos adicionais de Pequim ao setor imobiliário, o que por ora não se configura como cenário base. Há expectativa de que a Índia aumente a compra de minério ainda em 2026.

A full-page background image featuring the Christ the Redeemer statue in Rio de Janeiro, Brazil. The statue is positioned centrally, standing on a hill with a cityscape and the bay visible in the background. The lighting is soft, suggesting dawn or dusk.

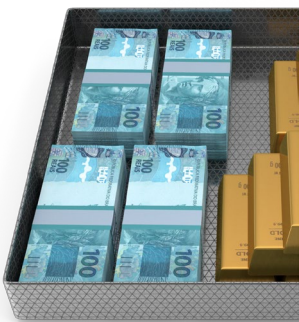
NATTOS CAPITAL | necton
Assessoria de Investimentos | Uma empresa BTG Pactual

Cenário Brasileiro

2

Resiliência do Real e Vantagem Brasileira

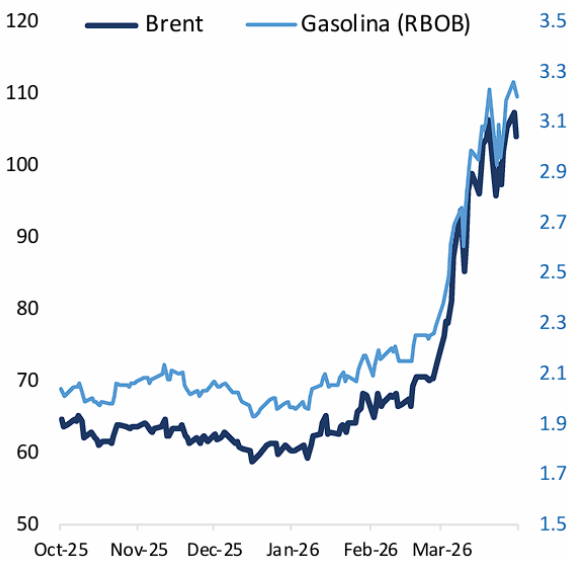
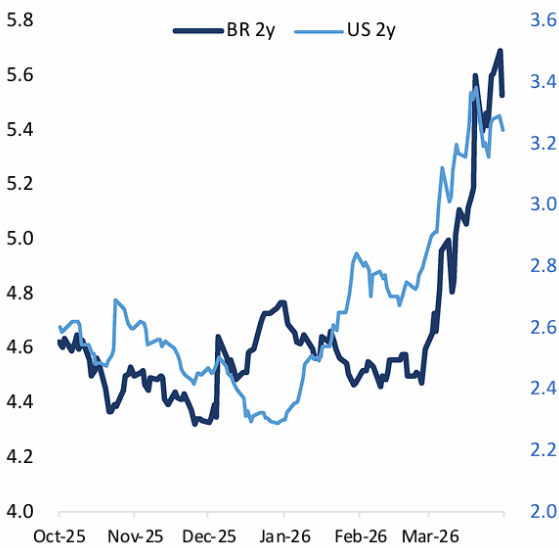
O Brasi, apesar das dificuldades interna, possui uma posição relativamente privilegiada frente ao cenário externo. O real mostrou resiliência frente a seus pares emergentes, sustentado pela melhora nos termos de troca decorrente da alta do petróleo e pelo diferencial de juros elevado frente ao mundo desenvolvido. Ainda que o cenário externo mais turbulento represente um risco para a taxa de câmbio, as perspectivas são positivas.



• **Gráfico 7**

Inflações Implícitas 2 anos: Brasil vs EUA

Exportador líquido de petróleo, o Brasil produz cerca de 2 milhões de barris por dia, e o conflito no Oriente Médio tende a aumentar a demanda pelo óleo brasileiro, especialmente por parte da China, que busca fontes alternativas ao petróleo do Golfo. Com isso, há uma tendência de melhora na balança comercial e na entrada de dólares por conta dessa nova dinâmica.



• **Gráfico 8**

Petróleo (USD/bbl) vs Gasolina (USD/gal.)

O choque do petróleo inverteu o balanço de riscos inflacionários no Brasil. As novas projeções são de elevação dos índices de preços, um reflexo das pressões sobre a gasolina e o diesel, além dos efeitos secundários sobre alimentos (via fertilizantes e fretes) e passagens aéreas (via querosene). No médio prazo, mesmo com a resolução do conflito, o petróleo deve se estabilizar em patamar mais alto, prolongando o os efeitos inflacionários por algum tempo. As projeções para 2027 também subiram, com risco adicional de pressão sobre fertilizantes caso o conflito se prolongue.



A Petrobras enfrenta dilema clássico em ano eleitoral: a defasagem entre os preços domésticos e externos de diesel e gasolina atingiu patamares historicamente elevados. Manter os preços represados protege o consumidor no curto prazo, mas ameaça o abastecimento e a saúde financeira da estatal. O governo federal deve adotar medidas de mitigação, cortes de impostos, subvenções ou subsídios, utilizando parte do ganho fiscal com o petróleo mais caro para atenuar a pressão sobre os combustíveis.

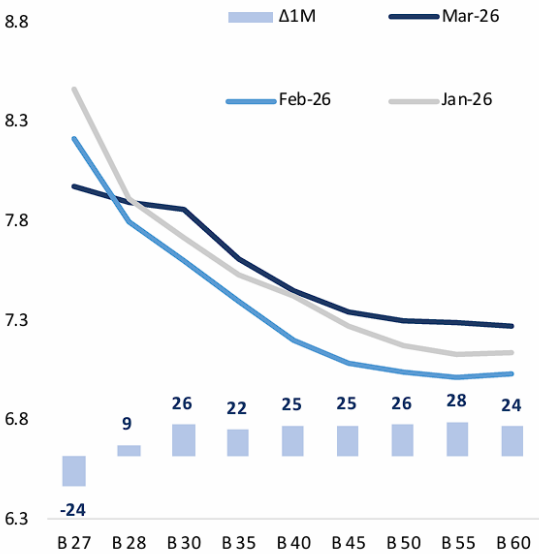
O Copom iniciou o ciclo de flexibilização em março com cautela, num movimento que o próprio comitê caracterizou como “calibração”, e não como um ciclo típico de cortes. O objetivo é reduzir o grau de restrição sem sinalizar afrouxamento excessivo, dado o hiato do produto positivo e as expectativas ainda desancoradas.

Gráfico 9

Curva de Juros Real — NTN.B (%)

Com o choque do petróleo e a piora do cenário inflacionário, as projeções para a Selic também se alteraram, com apostas mais cautelosas sobre a quantidade e o tamanho dos cortes: tudo dependerá das sinalizações futuras sobre o Estreito de Ormuz. Para 2027, a projeção é de uma Selic menor, mas em patamares superiores aos das projeções de antes da guerra. O ano eleitoral impõe um limite prático ao ciclo de cortes: eleições em outubro tendem a comprimir o espaço de atuação do BC no segundo semestre, quando as pressões políticas sobre a política de preços se intensificam.

Curva de Juros Real – NTN-B (%)



• **Gráfico 10**

Prêmio de Risco de Longo Prazo (bps)

O choque do petróleo gerou um efeito colateral positivo para as contas públicas: o resultado primário deve ser beneficiado por aumentos nas receitas vinculadas ao petróleo. Parte desse ganho deve ser utilizado pelo governo em iniciativas de mitigação dos preços de combustíveis. O desafio estrutural, porém, permanece intacto. A dívida bruta do setor público supera caminha rapidamente para patamares próximos a 90% do PIB. O crescimento dos gastos público, estimado em 4,9% real em 2026, segue incompatível com a estabilização da dívida no longo prazo. Sem reformas que reduzam o ritmo de expansão das despesas, o custo da dívida pode reacender o debate sobre dominância fiscal, num cenário onde o BC precisaria elevar juros para conter a inflação, agravando ainda mais o endividamento.



Fonte: Anbima, Bloomberg, B3 e BTG Pactual.

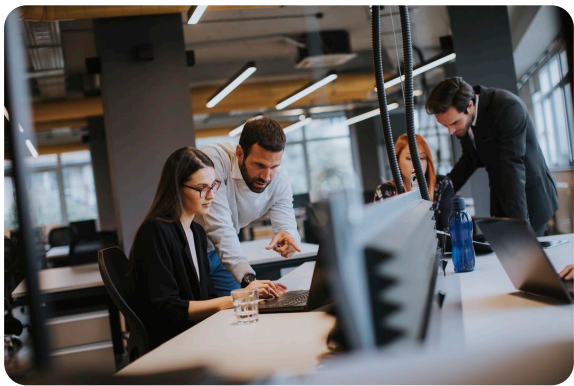
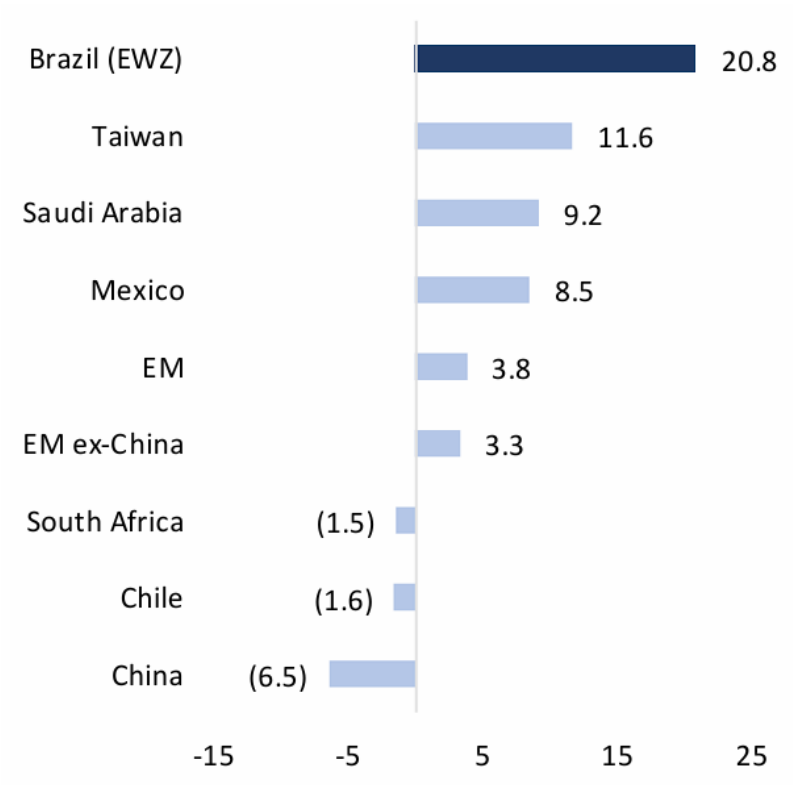
Atividade inicia o ano com sinais de retomada

Os dados de atividade de janeiro mostraram alguma melhora de ritmo na margem, após dados mais fracos no final de 2025, com destaque para a indústria de transformação e o comércio. O viés de alta nas estimativas depende muito do cenário externo, podendo ser eliminado diante de uma eventual desaceleração global mais intensa.



• Gráfico 11

ETFs Emergentes (% no ano)



O mercado de trabalho permanece surpreendentemente resiliente. A taxa de desemprego está níveis baixos, e os indicadores de criação de empregos formais seguem sem evidências de arrefecimento consistente. A manutenção do emprego em patamares históricos sustenta o consumo das famílias, mas também dificulta a desinflação de serviços, componente mais inercial e que encerrou 2025 acima de 6% ao ano.

Cenário Base

O cenário base assume resolução do conflito no Irã até o final de abril, com normalização do Estreito de Ormuz em maio. Nesse caso, o petróleo recua um pouco, mas em patamar estruturalmente mais alto do que o pré-guerra, dado o prêmio geopolítico permanente. A inflação global fica pressionada no primeiro semestre, os bancos centrais mantêm cautela, e a atividade global desacelera modestamente. O Brasil, como exportador de petróleo, absorve parte do choque via melhora nos termos de troca, mas enfrenta pressão inflacionária interna e menor espaço para cortes de juros.



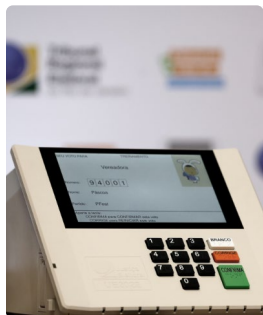
Risco 1 - Prolongamento do conflito

Se o Estreito de Ormuz permanecer fechado por mais quatro a oito semanas, o mundo enfrentará um choque de estagflação comparável à crise de 2008, segundo analistas. O petróleo poderia atingir preços acima de US\$ 150, dobrando os impactos negativos sobre inflação e PIB global.



Risco 2 - Alta de juros nos EUA

Com o núcleo de inflação americano já próximo a 3,5% e o desemprego estável, uma eventual elevação do Fed criaria uma combinação devastadora para os ativos emergentes. Esse cenário depende de uma manutenção do petróleo em níveis altos.



Risco 3 - Eleições brasileiras

O ciclo eleitoral de outubro impõe um limite prático ao espaço de cortes de juros no segundo semestre. A incerteza sobre o perfil fiscal do próximo governo já se reflete nos prêmios exigidos nos títulos de longo prazo, e deve se intensificar conforme as candidaturas se consolidarem.



Risco 4 - Tarifas e fragmentação comercial

A decisão da Suprema Corte americana sobre as tarifas abriu frente jurídica complexa, incluindo a possibilidade de reembolsos de até US\$ 120 bilhões e impacto fiscal relevante para o Tesouro americano. A imprevisibilidade das políticas comerciais de Trump segue como fator estrutural de volatilidade.

Expectativas



Reunião do COPOM

Probabilidades para 29 ABR

47,5%

PARA REDUÇÃO
PARA 14,50%

Fonte: B3 e Valor Data
Ultima atualização: 06/04/2026



Reunião do FOMC

Probabilidades para 29 ABR

99,5%

PARA MANUTENÇÃO
EM 3,50% A 3,75%

Fonte: CME FedWatch

BTG Pactual

	2026	2027
PIB % ao ano	1,70%	1,50%
Taxa de Desemprego % ao final do ano	5,60%	6,50%
Investimentos % ao ano	-1,10%	0,00%
Exportações % ao ano	2,50%	2,00%
IPCA % ao ano no fim do período	4,70%	4,10%
Meta da Taxa Selic % no fim do período	12,00%	10,50%
Balança Comercial US\$ bilhões	US\$ 66,50	US\$ 73,00
Taxa de Câmbio R\$/US\$ no fim do período	R\$ 5,20	R\$ 5,10
Resultado Primário % do PIB	-0,40%	-0,20%
Dívida Bruta % do PIB	81,70%	84,20%

Relatório Focus

	2026	2027
PIB % ao ano	1,85%	1,80%
Taxa de Desemprego % ao final do ano	5,60%	6,10%
IPCA % ao ano no fim do período	4,30%	3,84%
Meta da Taxa Selic % no fim do período	12,50%	10,50%
Balança Comercial US\$ bilhões	US\$ 70,00	US\$ 73,05
Taxa de Câmbio R\$/US\$ no fim do período	R\$ 5,40	R\$ 5,45
Resultado Primário % do PIB	-0,50%	-0,40%
Dívida Bruta % do PIB	83,60%	86,85%

NATTOS CAPITAL
Assessoria de Investimentos

necton
Uma empresa BTG Pactual



Escrito por:

Willian Souza

Head de Economia Nattos Capital

Nattos Investimentos AI LTDA, inscrita sob o CNPJ nº 56.545.272/0001-21 é uma empresa de assessoria de investimento devidamente registrada na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), na forma da Resolução CVM 178. Atuando no mercado financeiro como preposto do Banco BTG Pactual S/A, o que pode ser verificado através do site da ANCORD (<https://www.ancord.org.br/certificacao-e-credenciamento/>) ou através do site da Necton Investimentos (<https://www.necton.com.br/seja-parceiro/>). O Banco BTG Pactual S/A é instituição financeira integrante do sistema de distribuição de títulos e valores mobiliários, atuando como intermediário das operações de seus clientes. Na forma da legislação da CVM, o assessor de investimento não pode administrar ou gerir o patrimônio de investidores, pois é um preposto do intermediário e depende da autorização prévia do cliente para realizar operações no mercado financeiro. Na realização de operações com derivativos, existe a possibilidade de significativas perdas patrimoniais, inclusive, superiores aos valores investidos. A assessoria pode exercer outras atividades relacionadas ao mercado financeiro, de capitais, securitário e de previdência e capitalização, que podem ou não ser em parceria com o BTG Pactual ou demais instituições, e que podem ou não ser realizadas pela mesma pessoa jurídica da assessoria. Especificamente quanto às atividades de gestão, consultoria e análise de valores mobiliários, estas podem vir a ser desempenhadas por empresas do grupo e nunca pela própria assessoria de investimentos, considerando que são atividades conflitantes e que exigem segregação. O investimento em ações é um investimento de risco e rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. Para reclamações, favor contatar a Ouvidoria do Banco BTG Pactual S/A no telefone nº 0800-722-0048. Para acessar nossa lista de sócios, clique aqui: <https://www.necton.com.br/escritorios>. Demais atividades, produtos e serviços relacionados aos mercados financeiro, de capitais, securitário, de previdência e de capitalização podem, ou não, ser realizados em parceria com o BTG Pactual ou com demais instituições. Especificamente quanto às atividades de gestão, consultoria e análise de valores mobiliários, estas podem ser desempenhadas por empresas do grupo, nunca pela própria assessoria de investimentos, considerando que são atividades conflitantes e não podem ser exercidas de forma concomitante com a de assessoria de investimentos.