



Carta de Gestão

04/2026



Sumário

Introdução.....	3
Panorama Geral	4
Cenário Externo.....	4
Estados Unidos (EUA).....	4
Ásia	6
Europa.....	8
América Latina.....	9
Cenário Doméstico	9
Atividade Econômica	9
Inflação e Taxa de Juros.....	9
Câmbio, Moedas e Commodities	13
Mercado Financeiro e Bolsa de Valores.....	13
Indicadores Financeiros.....	15
Relatório Mensal da Dívida (RMD) e Tesouro Nacional	18
Portfólio	19
Conclusão.....	19
Parecer do Comitê de Investimentos	20



Introdução

A **Carta de Gestão de Abril de 2026** traz informações sobre os principais eventos econômicos domésticos e internacionais, bem como seu reflexo nos ativos financeiros. É guiada pelo acompanhamento constante da execução e dos resultados da Política de Investimento, pautando-se sob os postulados do Manual Pro Gestão: (i) transparência, (ii) equidade, (iii) prestação de contas e (iv) responsabilidade. A inclusão de informações detalhadas sobre a posição de custódia e a visão gerencial visa contribuir para uma compreensão mais ampla dos investimentos e suas estratégias, em absoluto alinhamento com a Política de Investimentos de 2026, e estão disponíveis tanto na internet quanto na intranet.



Panorama Geral

O cenário global em abril foi marcado por elevada incerteza geopolítica, especialmente no Oriente Médio, com escalada de tensões entre EUA e Irã que impulsionou os preços do petróleo e pressionou a inflação mundial, levando o Federal Reserve a manter postura cautelosa, mesmo diante de uma economia ainda resiliente, com mercado de trabalho forte e atividade em desaceleração gradual; na Ásia, a China apresentou crescimento moderado e inflação controlada, sustentada por avanços industriais e tecnológicos, embora com fragilidades no consumo interno e no setor imobiliário, enquanto os mercados da região oscilaram conforme as expectativas sobre o conflito; na Europa, o ambiente foi de baixo crescimento e sinais de contração em indicadores antecedentes, com pressão inflacionária ligada ao encarecimento da energia; já na América Latina, apesar de fluxos positivos para mercados emergentes, os países enfrentaram impactos do choque energético e riscos políticos; no Brasil, o quadro doméstico refletiu uma economia em desaceleração com inflação ainda persistente e juros elevados, ainda que em início de queda gradual, favorecendo a renda fixa e impondo maior seletividade à renda variável, em meio a volatilidade cambial e dependência do cenário externo.

Cenário Externo

Estados Unidos (EUA)

Nos EUA, a pauta das relações internacionais no Oriente Médio se manteve em alta ao longo de abril. O mês começou com uma esperança de paz quando o presidente Donald Trump anunciou um pedido de cessar-fogo do Irã¹, no entanto, a tranquilidade durou pouco quando o governo iraniano negou a declaração. Após o fracasso das negociações no Paquistão, o governo americano impôs um bloqueio naval² total aos portos iranianos, o que gerou novos confrontos, incluindo a interceptação de navios e disparos contra embarcações comerciais e esse cenário manteve o risco geopolítico em patamares elevados ao longo de todo o mês.

O impacto direto desta instabilidade seguiu reverberando na macroeconomia global através do petróleo. O barril do tipo Brent chegou a cair para próximo de US\$ 90 no início do mês, com os rumores de trégua, mas logo voltou a disparar após o bloqueio naval, chegando a picos de US\$ 114 no índice à vista e US\$ 125³ no índice de contratos

¹ <https://g1.globo.com/mundo/noticia/2026/04/01/trump-diz-que-ira-pedi-cessar-fogo.ghtml>

² <https://www.bbc.com/portuguese/articles/c4gd043g54jo>

³ <https://g1.globo.com/economia/noticia/2026/04/30/petroleo-brent-ultrapassa-us-125.ghtml>



futuros de petróleo. O encarecimento da energia impacta diversas economias, na medida em que eleva os custos de produção de combustíveis, plásticos e fertilizantes. Conseqüentemente, a inflação nos EUA seguiu pressionada: o CPI (sigla em inglês para o Índice de Preços ao Consumidor) referente a março, divulgado em abril, apresentou uma aceleração de 0,9% – a maior desde 2022⁴, embora em linha com as projeções –, enquanto o acumulado de 12 meses chegou a 3,3%, bem acima da meta de 2%.

Diante deste quadro inflacionário, o *Federal Reserve* (FED), banco central americano, manteve uma postura cautelosa⁵. Na reunião realizada nos dias 28 e 29 de abril, a autoridade monetária confirmou as expectativas do mercado e manteve a taxa de juros inalterada na faixa de 3,50~3,75% ao ano (a.a.). O mês também foi marcado pela sabatina no Senado de Kevin Warsh⁶, indicado por Trump para suceder a Jerome Powell na presidência do colegiado. Warsh adotou um tom rígido, defendendo a independência da instituição e sugerindo que o tamanho do balanço de ativos do FED é uma das causas da inflação persistente, sinalizando que pode reduzir a liquidez do sistema para controlar os preços.

Quanto à atividade econômica, os dados revelaram um cenário de "estabilização em meio à desaceleração". Embora o Produto Interno Bruto (PIB) americano tenha crescido em ritmo mais lento nos últimos meses de 2025, com aumento de 0,5% no 4º trimestre de 2025⁷, os indicadores de abril (PMIs)⁸ mostraram que a indústria e o setor de serviços continuam em expansão. O mercado de trabalho demonstrou força surpreendente, com os pedidos de auxílio-desemprego caindo para o nível mais baixo em quase dois anos⁹. No entanto, as empresas relataram aumento nos prazos de entrega e pressão nos custos de insumos devido ao fechamento do Estreito de Ormuz, o que torna o fornecimento de produtos mais lento e caro.

Por fim, no mercado financeiro, houve uma clara dicotomia entre as bolsas e o setor de crédito. Enquanto o índice S&P 500 atingiu recordes históricos¹⁰, superando os 7 mil pontos impulsionado pelo otimismo com gigantes da tecnologia e inteligência artificial, o setor de crédito privado enfrentou turbulências. Grandes gestoras como Goldman Sachs e Barings sofreram com fortes pedidos de resgate de investidores¹¹,

⁴ <https://www.moneytimes.com.br/cpi-inflacao-forte-reduz-espaco-para-cortes-de-juros-nos-eua-jcav/>

⁵ <https://exame.com/invest/mercados/fed-mantem-juros-nos-eua-pela-3a-vez-seguida/>

⁶ <https://br.investing.com/analysis/destrinchando-a-sabatina-de-kevin-warsh-para-a-presidencia-do-fed-200476786>

⁷ <https://www.cnnbrasil.com.br/economia/macroeconomia/pib-dos-eua-perde-forca-e-aumenta-05-no-4o-tri/>

⁸ <https://www.cnnbrasil.com.br/economia/macroeconomia/pmi-atividade-empresarial-dos-eua-melhora-em-abril-guerra-eleva-precos/>

⁹ <https://www.cnnbrasil.com.br/economia/macroeconomia/pedidos-de-auxilio-desemprego-nos-eua-caem-com-mercado-de-trabalho-estavel-2/>

¹⁰ <https://www.nbcnews.com/business/markets/sp-500-hits-new-high-iran-war-rcna331900>

¹¹ <https://capitalaberto.com.br/mercados/risco-credito-privado-pressao-ambiente-adverso-cautela/>



que temem a deterioração da qualidade dos empréstimos e os impactos da disrupção tecnológica. Isso forçou alguns fundos a limitarem os saques, revelando que, por trás do brilho dos recordes da bolsa, existem pontos de atenção no sistema financeiro.

Ásia

A economia da China iniciou 2026 com crescimento moderado e inflação controlada, refletindo os primeiros efeitos do duplo mandato de autonomia e produtividade. No primeiro trimestre, o PIB totalizou 33,4 trilhões de yuans, com expansão real de 5,0% na comparação anual, desaceleração ante os 5,4% do mesmo período de 2025, mas com aceleração de 1,3% ante o quarto trimestre de 2025 no confronto dessazonalizado. O setor industrial mostrou vigor, com alta de 6,1% no valor adicionado, enquanto o segmento de manufaturas avançou 6,3% e o de tecnologia da informação, software e serviços cresceu robustos 10,6%¹². Na demanda, a inflação ao consumidor (CPI) acelerou, com alta acumulada de 0,9% nos quatro primeiros meses e 1,2% somente em abril, pressionada especialmente por serviços de transporte e comunicação e por artigos diversos, apesar da forte queda nos preços de carnes e vegetais¹³. Em contraste, a inflação ao produtor (PPI) mostrou viés de alta no curto prazo, com avanço acumulado de 0,2% no quadrimestre, mas elevação mensal de 1,7% e anual de 2,8% em abril, refletindo a alta de 10,6% nos preços de mineração, de 21,3% nos metais não ferrosos e de 18,5% na extração de petróleo e gás natural, em linha com a estratégia de autonomia em insumos estratégicos¹⁴.

Os resultados financeiros e sociais do primeiro trimestre mostraram resiliência dos lucros industriais, mas descompasso entre o crescimento da renda e o consumo das famílias. De janeiro a março, os lucros das empresas industriais acima do porte designado somaram 1,696 trilhão de yuans, salto de 15,5% sobre 2025, com destaque para os setores de alta tecnologia, como fabricação de equipamentos de informática e comunicação, que tiveram alta de 120%, e de metais não ferrosos, também com +120%, puxados pelo investimento estatal em capacidade tecnológica autônoma. As empresas privadas lideraram o ganho de rentabilidade, com avanço de 25,4%, enquanto as estatais cresceram 10,1%¹⁵. Entretanto, a margem de lucro sobre a receita foi de modestos 5,11% e o giro do ativo ficou em 70,1 yuans de receita por cem yuans investidos. No lado das famílias, a renda per capita real avançou 4,0% no primeiro

¹² https://www.stats.gov.cn/english/PressRelease/202604/t20260417_1963349.html

¹³ https://www.stats.gov.cn/english/PressRelease/202605/t20260512_1963677.html

¹⁴ https://www.stats.gov.cn/english/PressRelease/202605/t20260512_1963676.html

¹⁵ https://www.stats.gov.cn/english/PressRelease/202604/t20260429_1963444.html



trimestre, para 12.782 yuans, mas o consumo per capita real cresceu apenas 2,6%, com destaque para corte de 0,5% nos gastos com saúde. A retração da construção civil (-3,8% no valor adicionado) e a queda de 0,1% no setor imobiliário ajudam a explicar a moderação na demanda doméstica, elemento central do mandato de produtividade.

O ambiente de negócios e a reestruturação produtiva evidenciaram avanços setoriais, mas com persistência de gargalos estruturais. O Índice de Gerentes de Compras (PMI) da indústria ficou em 50,3% em abril, ligeiramente acima da linha de expansão, com melhora no emprego (48,8%) e nos estoques de matérias-primas (49,3%), embora o subsetor da construção tenha registrado PMI de 48,0%, aprofundando a contração pelo segundo mês¹⁶. As empresas de médio porte lideraram a confiança, com PMI de 50,5%, revertendo trajetória negativa, enquanto as grandes empresas recuaram para 50,2%. O PMI de novos pedidos de exportação atingiu 50,3% em abril, o maior nível em 13 meses, indicando resiliência externa mesmo com tensões comerciais. Os setores culturais e criativos tiveram receita de 3,557 trilhões de yuans no trimestre, alta de 6,4%, puxados pelas novas formas culturais (como publicidade na internet e plataformas digitais), que cresceram 11,2% e já representam 47,2% do total do setor¹⁷. Por fim, o monitoramento de preços de meios de produção mostrou fortes altas no gás natural liquefeito (+9,4%) e no alumínio (+1,3%) em abril, contrabalançadas por quedas acentuadas nos preços de gasolina e insumos químicos, como o ácido acético glacial (-21,8%), mostrando volatilidade na implementação industrial do duplo mandato¹⁸⁻¹⁹.

Já em Hong Kong, o PMI composto caiu para 48,6 em abril (ante 49,3 em março), o pior resultado em dez meses, com queda na produção e nos novos pedidos, intensificada pelo aumento acentuado dos custos de insumos, que atingiu a maior taxa desde outubro de 2011 devido à guerra no Oriente Médio²⁰. No nível setorial asiático, o setor de Automóveis e Peças foi o de melhor desempenho em abril, enquanto as únicas contrações de produção e novos pedidos ocorreram nas cadeias de Florestamento e Papel e Materiais de Construção²¹. O relatório “China's dual industrial mandate: Autonomy and productivity”²² reafirma que o duplo mandato de autonomia tecnológica e produtividade continua a orientar a política industrial chinesa, mas aponta tensões como o consumo doméstico fraco, excesso de capacidade e os desafios para transformar

¹⁶ https://www.stats.gov.cn/english/PressRelease/202605/t20260506_1963595.html

¹⁷ https://www.stats.gov.cn/english/PressRelease/202604/t20260430_1963476.html

¹⁸ https://www.stats.gov.cn/english/PressRelease/202605/t20260506_1963597.html

¹⁹ https://www.stats.gov.cn/english/PressRelease/202604/t20260424_1963389.html

²⁰ <https://www.pmi.spglobal.com/Public/Home/PressRelease/a6dda15be33a493985f462fe389772a1>

²¹ <https://www.pmi.spglobal.com/Public/Home/PressRelease/c25c5a4409734feda2a7c00b18d13a7e>

²² https://www.spglobal.com/content/dam/spglobal/global-assets/en/special-reports/corp_0423_chinasdualindustrialmandate.pdf



investimentos estatais em ganhos sustentáveis de produtividade.

Europa

Com base nos dados oficiais divulgados em maio de 2026, a economia da Zona do Euro apresentou desempenho modesto no primeiro trimestre, pressionada pelo conflito no Oriente Médio. De acordo com as estimativas do Eurostat, o PIB da Zona do Euro teve crescimento de 0,1% no primeiro trimestre de 2026 em relação ao trimestre anterior, e de 0,2% na União Europeia (UE) como um todo. Já em termos anuais, o PIB avançou 0,8% na Zona do Euro e 1,0% na UE, desacelerando ante os 1,3% e 1,4% do trimestre anterior. O emprego também subiu 0,1% em ambas as regiões na comparação trimestral, e 0,5% e 0,6% na base anual respectivamente²³. Já a produção industrial avançou 0,2% na Zona do Euro e 0,8% na UE em março de 2026 ante fevereiro, mas recuou 2,1% e 1,0% respectivamente em relação a março de 2025, com destaque para forte queda de 12,6% nos bens de consumo não duráveis na Zona do Euro e de 9,1% na UE²⁴.

Na Alemanha, a maior economia do bloco, os dados também evidenciam pressões inflacionárias e desaceleração. O PIB alemão preço-ajustado cresceu 0,5% no primeiro trimestre de 2026 ante o mesmo período de 2025, após avanço de 0,3% no quarto trimestre de 2025²⁵. A inflação ao consumidor (VPI) acelerou para 2,9% em abril ante igual mês de 2025, e ante 2,7% em março²⁶, enquanto os preços no atacado subiram 6,3% na mesma base de comparação, o maior avanço desde fevereiro de 2023, puxados pelos preços de energia e matérias-primas em decorrência do conflito no Oriente Médio²⁷.

Os índices de gerentes de compras (PMI) de abril de 2026 reforçam o cenário de contração no início do segundo trimestre. O PMI Composto da Zona do Euro caiu para 48,8, primeira leitura abaixo de 50 desde dezembro de 2024, indicando contração modesta da atividade privada pelo maior ritmo em 17 meses, com destaque para o setor de serviços, que registrou 47,6, o pior nível em 62 meses²⁸. Na Alemanha, o PMI de Serviços despencou para 46,9 em abril, primeiro tobo em oito meses e maior ritmo de queda desde novembro de 2022, com queda acentuada de novos negócios e forte

²³ <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-euro-indicators/w/2-13052026-ap>

²⁴ <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-euro-indicators/w/4-13052026-bp>

²⁵ <https://www.destatis.de/DE/Themen/Wirtschaft/Volkswirtschaftliche-Gesamtrechnungen-Inlandsprodukt/Tabellen/bip-bubbles.html?nn=2110>

²⁶ https://www.destatis.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2026/05/PD26_161_611.html

²⁷ https://www.destatis.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2026/05/PD26_164_61281.html

²⁸ <https://www.pmi.spglobal.com/Public/Home/PressRelease/e189dc5785424a6f9dd3384266699426>



avanço da inflação de custos para um pico de três anos²⁹. A construção alemã também sofreu forte contração, com índice de atividade total caindo para 42,1, menor patamar desde março de 2025, pressionada pelo colapso da demanda, surto inflacionário e atrasos nas entregas³⁰.

América Latina

O continente latino-americano seguiu se destacando, em abril, como um destino estratégico para investidores globais, na medida em que estes procuram “portos seguros” dentro do universo de mercados emergentes, em meio à volatilidade global. Por conta disto, ao longo do primeiro trimestre do ano, a região apresentou uma forte dispersão de retornos positivos nos respectivos índices de ações dos países – segundo levantamento da Elos Ayta³¹, destacam-se Peru (16,64%), Colômbia (11,35%), México (6,68%) e Argentina (2,78%).

No entanto, o choque energético não deixou de impactar os países da região com elevação de custos de produção e pressão na inflação. Por exemplo, o Chile configurou-se como exceção ao otimismo regional, registrando recuo em seus ativos; enquanto a Colômbia, apesar do retorno destacado acima, enfrentou instabilidade institucional devido a ruídos entre o governo e o banco central, além de passar por uma revisão de seus termos de política monetária e creditícia, segundo a Moody's³², que alertou sobre a baixa credibilidade fiscal do país, o qual deve manter os custos de financiamento elevados, mesmo com bases sólidas de investidores internos. Por sua vez, o México, cujo retorno também está listado acima, continuou a lidar com incertezas relacionadas à política tarifária dos EUA.

Cenário Doméstico

Atividade Econômica

O cenário macroeconômico doméstico indicado pelo Boletim do Grupo Consultivo Macroeconômico ANBIMA³³, em conjunto com a dinâmica recente da dívida pública, reflete uma economia em moderação gradual, com crescimento ainda positivo (PIB projetado em cerca de 2,3%) porém em desaceleração ao longo do ano, inflação

²⁹ <https://www.pmi.spglobal.com/Public/Home/PressRelease/dfd9c8db703b4e3fac1018feb7d3d95>

³⁰ <https://www.pmi.spglobal.com/Public/Home/PressRelease/2bd45b3f19814999a9c5ee6e39a01106>

³¹ <https://capitalaberto.com.br/destaque/brasil-atrai-capital-estrangeiro-em-meio-a-alta-do-petroleo-e-ameaca-de-inflacao/>

³² <https://capitalaberto.com.br/mercados/incerteza-fiscal-brasil-custo-credito-elevado-moodys/>

³³ <https://data.anbima.com.br/publicacoes/boletim-macroeconomico/grupo-consultivo-macroeconomico-preve-nova-queda-de-025-pp-da-selic-na-reuniao-do-copom-de-abril>



persistente ao redor de 5%, acima da meta, e manutenção de condições monetárias restritivas, o que mantém a SELIC em patamar elevado, ainda que já em início de ciclo de queda (cortes de 0,25 p.p.); nesse ambiente, caracterizado por juros reais elevados, observa-se impacto direto sobre a estrutura de ativos financeiros, favorecendo a renda fixa e influenciando a dinâmica da Dívida Pública Federal, que em março de 2026 apresentou redução nominal do estoque em função de resgates líquidos expressivos – concentrados em títulos indexados à SELIC – parcialmente compensados pela incorporação de juros ainda elevados, evidenciando o efeito do ciclo monetário sem mudança relevante na condução fiscal; paralelamente, houve continuidade no reperfilamento da dívida, com aumento da participação de títulos prefixados e indexados à inflação e redução relativa da parcela pós-fixada, além de leve alongamento do prazo médio, medidas que reduzem a sensibilidade à política monetária de curto prazo e contribuem para maior previsibilidade; o custo médio da dívida seguiu elevado, em linha com a política restritiva, mas sem deterioração estrutural, enquanto a liquidez permaneceu confortável e o Tesouro Direto registrou expansão do estoque, reforçando a atratividade dos títulos públicos; para os RPPS, esse conjunto de fatores consolida um ambiente em que instrumentos de renda fixa soberana, especialmente NTN-B e prefixados, permanecem estratégicos para geração de retorno real, proteção atuarial e adequada gestão de duration, diante de um ciclo de flexibilização monetária que tende a ser gradual, cauteloso e dependente da evolução da inflação e do cenário fiscal.

A renda das famílias permanece como um dos principais vetores de sustentação da atividade econômica. Segundo a PNAD Contínua do IBGE, o rendimento médio mensal real domiciliar per capita atingiu R\$ 2.264 em 2025, o maior nível da série histórica, enquanto o rendimento médio habitual do trabalho alcançou R\$ 3.560, com crescimento de 5,7% em relação ao ano anterior, e a massa de rendimento do trabalho somou R\$ 361,7 bilhões. No primeiro trimestre de 2026, o rendimento médio real habitual avançou para R\$ 3.722, e a massa de rendimento atingiu R\$ 374,8 bilhões, reforçando a sustentação do consumo. No mercado de trabalho, o Novo CAGED registrou criação líquida de 288,2 mil empregos formais em março de 2026, com taxa de desocupação de 6,1% no trimestre, abaixo dos 7,0% do ano anterior, e contingente ocupado de 102 milhões de pessoas (nível de ocupação de 58,2%), ainda que com aumento da subutilização para 14,3% e heterogeneidade regional, com desemprego de 8,4% no Nordeste e 3,5% no Sul. A resiliência convive com sinais de maior pressão sobre o orçamento das famílias, com 70,8% dos trabalhadores conseguindo pagar despesas essenciais — em queda — e 60,8% apontando baixa remuneração como principal fator de insatisfação.



O consumo das famílias segue relativamente firme, com a Intenção de Consumo alcançando 105,0 pontos em abril, mas cada vez mais dependente da renda corrente e do crédito, em ambiente de endividamento recorde (80,9%), inadimplência elevada (29,7%) e 12,3% das famílias sem condições de pagamento. O estoque de crédito do Sistema Financeiro Nacional atingiu R\$ 7,2 trilhões, com alta de 9,7% em 12 meses, porém com custo elevado (33,1% ao ano, chegando a 61,5% no crédito livre para pessoas físicas) e nível de endividamento de 49,9% da renda (comprometimento de 29,7%), indicando sustentação do consumo sobre base mais frágil. No comércio varejista, as vendas cresceram 0,5% em março (1,2% no trimestre e 4,5% em 12 meses), ainda sustentadas por renda e transferências, mas limitadas pelos juros. Sob a ótica setorial, observa-se heterogeneidade: serviços recuaram 1,2% na margem, porém permanecem 18,2% acima do nível pré-pandemia; a indústria cresceu 0,1% no mês e 4,3% em 12 meses (1,3% no trimestre), de forma desigual — com São Paulo acumulando queda de 1,0% — e Utilização da Capacidade Instalada em 77,8%; enquanto a confiança industrial segue abaixo de 50 pontos (47,2), com maior deterioração entre pequenas empresas (44,6). Na construção civil, o custo médio avançou para R\$ 1.946,09/m², com alta de 0,72% no mês e 7,01% em 12 meses, sendo a mão de obra responsável por elevação de 9,77%, reforçando a perda gradual de dinamismo em ambiente de custos elevados e crédito restrito.

Nesse contexto, em participação na conferência Brasil em Pauta Nova York³⁴, o presidente do conselho de administração do Bradesco, Luiz Cappi, destacou que a reforma da Previdência deve ser compreendida como um processo contínuo, não associado a ciclos eleitorais, apontando desafios estruturais do modelo baseado no “pacto das gerações”, diante das transformações no mercado de trabalho e da redução da formalização. Em linha com essa avaliação, o economista Samuel Pessôa³⁵ ressalta que o Brasil enfrenta um processo de envelhecimento populacional sem o correspondente nível de renda – tendo “envelhecido sem ficar rico” – o que impõe pressão adicional sobre a sustentabilidade do sistema previdenciário e demandará novas reformas ao longo das próximas décadas.

Inflação e Taxa de Juros

A inflação medida pelo IPCA desacelerou para 0,67% em abril de 2026, ante

³⁴ Em evento do Estadão em NY, presidente do conselho de administração do Bradesco alertou para necessidade de políticas monetária e fiscal andarem na mesma direção.

³⁵ <https://exame.com/economia/macro-em-pauta/brasil-envelheceu-sem-ficar-rico-e-precisara-de-muitas-reformas-da-previdencia-diz-pessoa/>



0,88% em março, acumulando 2,60% no ano e 4,39% nos últimos 12 meses³⁶. O grupo Alimentação e bebidas registraram a maior alta (1,34%), impactado por itens como cenoura (+26,63%) e leite longa vida (+13,66%). O INPC, utilizado para correção salarial, ficou em 0,81% no mês, com acúmulo de 4,11% em 12 meses³⁷. O IPC-S da FGV caiu para 0,75% na primeira quadrissemana de maio, reduzindo o acumulado em 12 meses a 4,26%³⁸. Observa-se ainda elevada difusão inflacionária, indicando persistência do processo inflacionário, o que reforça a necessidade de manutenção de condições monetárias restritivas e de um processo de flexibilização gradual da taxa de juros.

A análise da difusão inflacionária indica que aproximadamente 65% dos itens pesquisados apresentaram elevação de preços, evidenciando caráter ainda disseminado da inflação, apesar da leve redução em relação ao mês anterior. Complementarmente, indicadores de alta frequência, como o IPC-S da FGV³⁹, apontam variação de 0,75% na primeira quadrissemana de maio, com acumulação de 4,26% em 12 meses, sugerindo manutenção de pressões inflacionárias no curto prazo.

Os índices gerais de preços ao produtor e atacado seguem pressionados, indicando que as pressões inflacionárias não se restringem ao consumo final, mas se disseminam ao longo das cadeias produtivas. Esse ambiente reforça um canal mais amplo de transmissão de custos para a economia, com impactos sobre margens empresariais e sobre a dinâmica futura da inflação.

Nesse ambiente, ainda caracterizado por inflação persistente e expectativas acima da meta, a condução da política monetária permanece cautelosa. A decisão do Comitê de Política Monetária (COPOM)⁴⁰ de reduzir a SELIC em 0,25 p.p., para 14,50%, foi fundamentada em um conjunto de fatores que combinam desaceleração da atividade, efeitos já observáveis da política monetária restritiva e necessidade de calibrar o grau de aperto, mesmo em um ambiente ainda adverso para a inflação: o Comitê destacou que a economia doméstica mostra moderação no crescimento, com crédito desacelerando e sinais de transmissão da política contracionista, criando espaço para ajuste gradual dos juros; ao mesmo tempo, reconheceu que o cenário inflacionário segue desafiador, com inflação corrente e expectativas acima da meta (4,9% em 2026) e inclusive desancoragem em horizontes mais longos, o que exige manter a política

³⁶ <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-sala-de-imprensa/2013-agencia-de-noticias/releases/46648-em-abril-ipca-fica-em-0-67>

³⁷ https://biblioteca.ibge.gov.br/visualizacao/periodicos/236/inpc_ipca_2026_abr.pdf

³⁸ <https://portalibre.fgv.br/noticias/inflacao-desacelera-em-seis-das-sete-capitais-componentes-do-ipc-s-18>

³⁹ <https://portalibre.fgv.br/noticias/inflacao-desacelera-em-seis-das-sete-capitais-componentes-do-ipc-s-18>

⁴⁰ <https://www.bcb.gov.br/content/copom/atascopom/Copom278-not20260429278.pdf>



ainda restritiva.

Adicionalmente, o ambiente externo segue marcado por elevada incerteza geopolítica, com potenciais impactos sobre preços de commodities e taxa de câmbio, enquanto os riscos fiscais domésticos reforçam a importância de políticas críveis para evitar a elevação da taxa de juros estrutural. Diante desse conjunto, o COPOM caracterizou o movimento recente como parte de um processo de “calibração”, e não de afrouxamento pleno, indicando que o ciclo de flexibilização tende a ser gradual, dependente dos dados e ainda cercado de incertezas.

Por fim, os dados de mercado⁴¹ ao longo de abril evidenciam forte convergência das expectativas para um cenário de queda de 0,25 p.p., que passou a ser a principal aposta, enquanto a manutenção da taxa permaneceu como alternativa secundária e as projeções de alta praticamente perderam relevância. Observou-se, ainda, aumento significativo do volume negociado e das posições em aberto, indicando reprecificação relevante de ativos e maior grau de convicção dos agentes, com predominância da precificação de um início de ciclo de flexibilização monetária gradual.

Câmbio, Moedas e Commodities

O ambiente externo recente tem sido marcado por elevada volatilidade, com destaque para os impactos geopolíticos associados ao conflito no Oriente Médio, que vêm pressionando os preços internacionais de energia e combustíveis, além de afetar cadeias logísticas globais. Esse cenário tem gerado pressão relevante sobre os custos de produção e sobre a inflação importada, influenciando diretamente economias emergentes como o Brasil.

Esse contexto se insere em um cenário global de expansão moderada da atividade industrial, com o PMI manufatureiro global⁴² permanecendo em território de crescimento, porém acompanhado por elevação significativa de custos e gargalos nas cadeias produtivas, em grande medida associados às disrupções geopolíticas e logísticas recentes.

A elevação dos preços de commodities energéticas, combinada com o aumento dos custos de transporte e frete, tem contribuído para um ambiente de maior incerteza cambial, com impactos tanto diretos – via encarecimento de insumos – quanto indiretos, ao afetar expectativas inflacionárias e a dinâmica de política monetária.

⁴¹ https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/juros/dashboard-publico-opcoes-de-copom/

⁴² <https://www.pmi.spglobal.com/Public/Home/PressRelease/29831c315cdf4adc8caa210968ca9a7e>



Por outro lado, observa-se um vetor parcialmente compensatório proveniente do setor externo, com fortalecimento das exportações industriais brasileiras, refletido no aumento mais intenso dos pedidos externos desde 2024, o que tende a gerar suporte à balança comercial e contribuir para a sustentação do fluxo cambial.

Dessa forma, o Brasil se posiciona em um equilíbrio típico de economias emergentes exportadoras de commodities, beneficiando-se do ciclo global de crescimento e da demanda externa; porém sensível à elevação de custos globais e à inflação importada.

Nesse contexto, o comportamento do câmbio permanece condicionado a um equilíbrio entre fatores opostos, de um lado, a pressão inflacionária global e os riscos geopolíticos, que tendem a depreciar moedas emergentes; de outro, os fluxos comerciais e o diferencial de juros ainda elevado, que atuam como elementos de sustentação para o real.

Assim, o cenário projetado é de manutenção de volatilidade cambial, com eventual viés de acomodação condicionado à evolução das commodities, à normalização das cadeias globais e à percepção de risco fiscal doméstico, mantendo elevada sensibilidade do real ao ambiente externo. No setor externo, o desempenho segue favorecido pelo bom momento das commodities, com superávits comerciais elevados e forte contribuição da demanda asiática, especialmente da China. Esse vetor contribui para a sustentação do crescimento e do fluxo cambial, embora aumente a sensibilidade da economia doméstica às oscilações de preços internacionais e à evolução do cenário global.

Mercado Financeiro e Bolsa de Valores

O ambiente macroeconômico doméstico, caracterizado por juros reais elevados, inflação persistente e início de um ciclo gradual de flexibilização monetária, tem implicações diretas sobre a dinâmica dos mercados financeiros.

A manutenção da taxa SELIC em patamar elevado, ainda que em trajetória de queda, segue favorecendo a alocação em ativos de renda fixa, especialmente títulos públicos, que permanecem oferecendo níveis atrativos de retorno real. Tal contexto reforça a preferência por instrumentos indexados à inflação e prefixados, alinhados a estratégias de captura de prêmio de risco e gestão de duration em um cenário de normalização gradual dos juros.



Adicionalmente, o ambiente global – marcado por crescimento industrial ainda positivo, porém acompanhado de inflação de custos e incertezas geopolíticas – introduz um componente adicional de cautela nos mercados, limitando o apetite por risco e contribuindo para maior volatilidade nos ativos financeiros.

No mercado acionário, observa-se um ambiente de maior seletividade, no qual a retomada da atividade econômica – capturada pela expansão dos PMIs de serviços e indústria – tende a beneficiar setores ligados ao consumo e à atividade doméstica.

Em contrapartida, persistem fatores adversos, como a pressão sobre margens corporativas, decorrente do aumento expressivo dos custos de insumos; incertezas relacionadas ao ambiente externo e à trajetória inflacionária; condições financeiras ainda restritivas, que impactam crédito e investimento.

Adicionalmente, evidencia-se uma recomposição nos preços de ativos ao longo do período recente, refletindo a reprecificação das expectativas de juros futuros e inflação, bem como maior grau de convicção dos agentes quanto ao início de um ciclo de cortes gradual e cauteloso.

Nesse cenário, o mercado financeiro tende a apresentar valorização relativa da renda fixa frente à renda variável no curto prazo; maior sensibilidade dos ativos de risco à evolução da inflação, do cenário global e das expectativas fiscais; aumento da dispersão de retornos entre setores, favorecendo empresas com maior capacidade de repasse de preços e menor alavancagem.

Indicadores Financeiros

Evolução da rentabilidade de indicadores financeiros em 2026.

Os valores exibidos estão em Real (BRL).

Renda Fixa	Jan	Fev	Mar	Abr	Ano/2026
CDI	1,16%	1,00%	1,21%	1,09%	4,54%
IMA-B	1,00%	1,79%	0,17%	1,81%	4,85%
IMA-B 5	1,20%	1,22%	1,39%	1,32%	5,23%
IMA-B 5+	0,84%	2,24%	-0,78%	2,20%	4,55%
IMA-S	1,18%	1,01%	1,27%	1,09%	4,62%
IRF-M	1,96%	0,99%	-0,59%	1,24%	3,63%
Poupança	0,67%	0,62%	0,67%	0,67%	2,66%
Selic	1,16%	1,00%	1,21%	1,09%	4,54%
Ações					
Ibovespa	12,56%	4,09%	-0,70%	-0,08%	16,26%



IBRA	12,53%	4,11%	-0,84%	-0,13%	16,01%
ICON	7,27%	3,08%	-5,39%	-5,27%	-0,89%
IDIV	10,56%	4,38%	-0,23%	-1,18%	13,77%
IFIX	2,27%	1,32%	-1,06%	1,53%	4,10%
IMOB	12,22%	8,09%	-9,36%	-3,78%	5,78%
ISE	9,90%	3,72%	-2,39%	-1,64%	9,44%
SMLL	10,15%	1,88%	-5,77%	-3,16%	2,41%
Moeda					
Criptomoeda Bitcoin (R\$)	-7,84%	-23,60%	4,25%	7,05%	-21,42%
Dólar	-4,95%	-1,54%	1,36%	-4,42%	-9,34%
Dólar (Comercial)	-4,32%	-2,17%	1,05%	-4,51%	-9,68%
Euro	-3,83%	-2,29%	-1,12%	-2,67%	-9,55%
Inflação					
IGP-M	0,41%	-0,73%	0,52%	2,73%	2,93%
IPCA	0,33%	0,70%	0,88%	0,67%	2,60%

Fonte: Quantum Axis⁴³ - Elaborada por CGI⁴⁴

No acumulado de janeiro a abril de 2026, o comportamento dos ativos analisados evidencia um cenário favorável à renda fixa, especialmente nos segmentos atrelados à inflação de curto prazo. Os índices IMA-B 5 e IMA-B apresentaram desempenhos superiores ao CDI e à SELIC, indicando que a estratégia de exposição a títulos indexados ao IPCA com duration mais curta tem sido mais eficiente na relação risco-retorno. Esse movimento reflete um ambiente de inflação controlada e taxas de juros reais ainda elevadas, o que beneficia diretamente carteiras que buscam aderência à meta atuarial.

Os ativos pós-fixados, representados pelo CDI, SELIC e IMA-S, apresentaram retornos consistentes, próximos entre si, com baixa volatilidade. O CDI permanece como a base estrutural da carteira do Instituto, por oferecer previsibilidade, liquidez e proteção contra oscilações bruscas de mercado. Essa classe de ativos é fundamental para o equilíbrio entre fluxo de caixa e segurança do patrimônio, especialmente no curto prazo.

No segmento de títulos indexados à inflação, observa-se que o IMA-B 5 se destacou como o melhor desempenho acumulado, superando inclusive o IMA-B total e o IMA-B 5+. Já o IMA-B 5+, que representa papéis de duration longa, apresentou maior

⁴³ As informações foram obtidas a partir de fontes públicas ou privadas consideradas confiáveis, cuja responsabilidade pela correção e veracidade não é assumida pela QUANTUM, pelo titular desta marca ou por qualquer das empresas de seu grupo empresarial. As informações disponíveis, não devem ser entendidas como colocação, distribuição ou oferta de fundo de investimento ou qualquer outro valor mobiliário. Fundos de investimento não contam com a garantia do Administrador do fundo, Gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. As estratégias com derivativos, utilizadas como parte da política de investimento de fundos de investimento, podem resultar em significativas perdas para seus cotistas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento do fundo de investimento ao aplicar seus recursos. Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses.

⁴⁴ Tabela elaborada a partir da coleta de informações obtidas através da plataforma Quantum Axis.



volatilidade ao longo dos meses, com resultado negativo em março, evidenciando o impacto da marcação a mercado em ambientes de incerteza quanto à trajetória dos juros. Esse comportamento reforça a técnica de cautela na exposição a vértices longos da curva, sobretudo em caso de priorizar estabilidade e previsibilidade atuarial.

Em relação aos títulos prefixados, refletidos no IRF-M, o desempenho inferior no período indica que a classe foi penalizada pela reprecificação das expectativas de juros. A volatilidade, inclusive com retorno negativo em um dos meses, mostra que essa estratégia exige maior convicção de cenário, sendo menos indicada em momentos de incerteza. A alocação em prefixados deve ser moderada e cuidadosamente avaliada, considerando o risco de oscilações no valor de mercado dos ativos.

No mercado de renda variável, o acumulado do ano demonstra forte valorização, principalmente concentrada nos primeiros meses. Índices amplos como Ibovespa e IBRA superaram 16%, enquanto estratégias mais defensivas, como o IDIV, também obtiveram ganhos relevantes. No entanto, a reversão observada em março e abril, principalmente em segmentos como small caps e imobiliário, evidencia o aumento da volatilidade e a sensibilidade desses ativos às condições macroeconômicas, especialmente à taxa de juros. A renda variável continua sendo importante para incremento de retorno, mas deve ser mantida dentro de limites prudenciais e com foco em qualidade e resiliência.

No campo cambial, a valorização do real frente ao dólar e ao euro resultou em retornos negativos para ativos atrelados a moedas estrangeiras. Esse movimento pode estar associado ao diferencial de juros favorável ao Brasil e à entrada de capital externo⁴⁵. Embora no curto prazo a exposição cambial tenha prejudicado o desempenho, ela permanece relevante como instrumento de diversificação estrutural, especialmente em horizontes mais longos, reduzindo a dependência exclusiva do mercado doméstico.

Por fim, a inflação medida pelo IPCA acumulou 2,60% no período, indicando um ambiente relativamente controlado. Esse fator é determinante para a gestão, pois impacta diretamente a meta atuarial. Nesse contexto, embora os retornos da renda fixa estejam positivos, ainda será necessário acompanhar o desempenho ao longo do restante do ano para garantir o atingimento pleno da meta.

Em síntese, o cenário observado até abril de 2026 reforça a importância de uma alocação equilibrada, com predominância de renda fixa de baixa e média duration, exposição controlada à renda variável e manutenção de diversificação. A gestão deve

⁴⁵ <https://borainvestir.b3.com.br/noticias/empresas/b3-registra-volumes-records-durante-o-primeiro-trimestre-de-2026/>



permanecer atenta à volatilidade dos mercados, especialmente nos vértices mais longos da curva de juros e nos ativos de maior risco, garantindo alinhamento contínuo com os objetivos atuariais e os limites regulatórios aplicáveis.

Relatório Mensal da Dívida (RMD) e Tesouro Nacional

O Relatório Mensal da Dívida Pública Federal de fevereiro apresenta uma análise detalhada das operações de emissão e resgate, composição, prazos médios, custos médios e reserva de liquidez da dívida pública. Este documento é essencial para entender a evolução e a gestão da dívida pública brasileira, fornecendo informações cruciais para investidores e formuladores de políticas. A análise comparativa com o mês anterior permite uma visão clara das tendências e variações significativas.

Segundo o Relatório Mensal da Dívida Pública Federal (RMD)⁴⁶, divulgado em novembro, destacam-se os seguintes pontos:

Indicador	dez/25 ⁴⁷	fevereiro	março
Estoque DPF (R\$ trilhões)	8,63	8,84	8,63
DPMFi (R\$ trilhões)	8,30	8,51	8,30
DPFe (R\$ bilhões)	326,07	329,65	331,64
Composição - Taxa flutuante (%)	48,25	49,10	47,71
Composição - Índice de preços (%)	25,93	25,85	26,67
Composição - Prefixados (%)	21,99	21,28	21,74
Composição - Câmbio (%)	3,76	3,71	3,83
Prazo Médio DPF (anos)	4,00	4,00	4,10
Prazo Médio DPMFi (anos)	3,89	3,88	3,99
Prazo Médio DPFe (anos)	6,96	6,99	6,98
Custo Médio DPF (%)	11,85	11,90	12,20
Custo Médio DPMFi (%)	12,65	12,67	12,86
Custo Médio DPFe (%)	-4,92	-5,76	-3,37
Reserva de Liquidez (R\$ trilhões)	1.187,13	1.192,12	885,42
Cobertura (meses)	7,33	6,41	5,69

Fonte: Tesouro Nacional – Elaborado por CGI

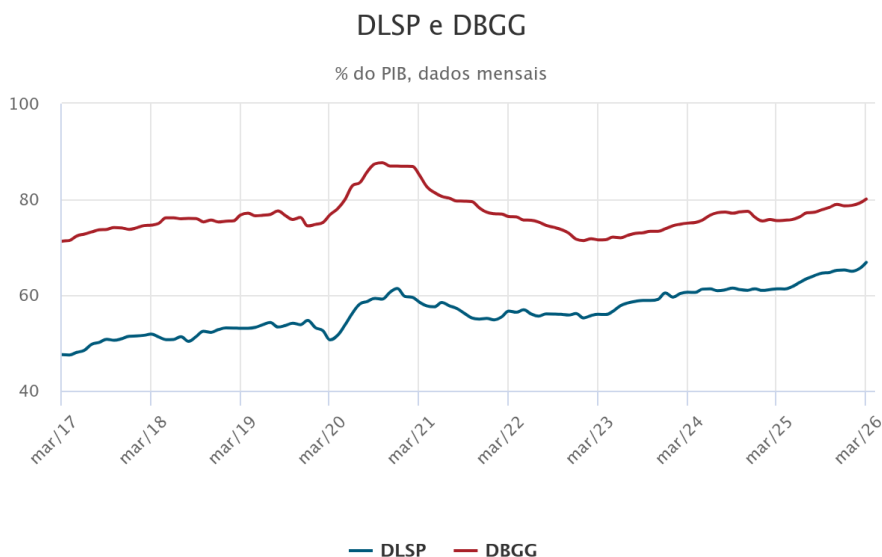
Dívida Bruta Governo Geral – DBGG

Dívida líquida e bruta do governo geral (metodologia vigente a partir de 2008)⁴⁸

⁴⁶ <https://thot-arquivos.tesouro.gov.br/publicacao/54526>

⁴⁷ <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/relatorio-mensal-da-divida-rmd/2025/12>

⁴⁸ <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/detalhamentoGrafico/graficosestatisticas/dlspDbgg>



Fonte: BCB

Portfólio

Os Fundo Previdenciário (FUNPREV) e Fundo Financeiro (FUNFIN) são compostos por ativos acumulados para garantir o custeio dos benefícios previdenciários dos servidores municipais de São Paulo. Estes fundos são regulamentados pelo Decreto nº 61.151, de 18 de março de 2022⁴⁹.

De acordo com o Relatório Gerencial, o FUNPREV possui um saldo aplicado de R\$ 2.647.586.881,87, sendo R\$ 2.645.586.881,87 no BB Referenciado DI, e R\$ 2.000.000,00 no Caixa Topázio DI representando a totalidade do valor aplicado da carteira. Resultando em um ganho financeiro de R\$ 28.919.190,58, equivalente à rentabilidade de 1,08% (99,58% do CDI). Ademais, a posição do FUNPREV soma-se ao saldo em caixa de R\$ 1.013,36.

Da mesma forma, a análise do respectivo Relatório Gerencial demonstra que o FUNFIN possui um saldo aplicado de R\$ 532.317.976,22, onde o Ativo BB Referenciado DI, representando a totalidade do valor aplicado da carteira. A aplicação obteve ganho financeiro de R\$ 4.926.242,44 no mês, o equivalente à rentabilidade de 1,08% (99,58% do CDI). Ademais, a posição do FUNFIN soma-se ao saldo em caixa de R\$ 1.822,47.

Conclusão

Em abril, no âmbito da renda fixa, o CDI – que serve como referência para a

⁴⁹ <https://legislacao.prefeitura.sp.gov.br/leis/decreto-61151-de-18-de-marco-de-2022>



rentabilidade dos fundos de previdência e que norteia as aplicações do Instituto de Previdência Municipal de São Paulo (IPREM) para o ano corrente – rentabilizou 1,08%. Os fundos previdenciários do Município de São Paulo, FUNPREV e FUNFIN, apresentaram desempenhos positivos, refletindo a eficiência na gestão dos recursos e o cumprimento das metas estabelecidas. Esses resultados evidenciam a importância de uma gestão prudente e estratégica dos ativos, garantindo o custeio dos benefícios previdenciários dos servidores municipais e assegurando a sustentabilidade financeira dos fundos. A manutenção da rentabilidade ligeiramente superior ao CDI e, principalmente, acima da meta atuarial no período avaliado demonstra a eficácia das políticas adotadas e a capacidade de adaptação às condições econômicas variáveis, proporcionando segurança e estabilidade para o RPPS.

Parecer do Comitê de Investimentos

No âmbito do RPPS, é essencial a divulgação dos relatórios de investimentos mensais e anuais, conforme preconiza o Manual Pró-Gestão. Estes documentos são cruciais para garantir a transparência e eficácia na administração dos fundos, em linha com os princípios da Administração Pública e as diretrizes da Política de Investimentos.

O Comitê de Investimentos tomou ciência dos documentos apresentados pela Coordenadoria de Gestão de Investimentos (CGI), os quais demonstram a evolução das carteiras de investimentos dos fundos FUNFIN e FUNPREV. Esses documentos indicam que as operações realizadas estão em conformidade com a Política de Investimentos atualmente em vigor, refletindo a aderência às diretrizes estabelecidas para a gestão dos recursos.

Em síntese, o cenário doméstico evidencia uma economia ainda resiliente, sustentada pelo mercado de trabalho, pela renda e pelo setor externo, porém inserida em um ambiente de crescente complexidade. Observa-se uma dissociação entre a leitura agregada, ainda positiva, e os sinais mais frágeis provenientes de segmentos específicos da economia real, como pequenas empresas, setores intensivos em crédito e atividades mais sensíveis à renda disponível.

Esse conjunto reforça a importância do monitoramento contínuo de variáveis como inflação de serviços, condições de crédito, dinâmica fiscal e ambiente internacional, que serão determinantes para a trajetória da atividade econômica e para as decisões de política econômica ao longo do ano.

O Comitê ressalta que o acompanhamento contínuo desse cenário é essencial



para assegurar que as decisões de investimento permaneçam aderentes à Política de Investimentos vigente, preservando o equilíbrio entre risco, retorno e liquidez, em conformidade com os objetivos previdenciários dos fundos administrados.

Com base nesses princípios e no compromisso com a transparência, o Comitê de Investimentos, com funções detalhadas no Decreto nº 62.556, de 12 de julho de 2023⁵⁰, ratifica a Carta de Gestão e os documentos complementares do mês de abril de 2026, durante sua reunião ordinária realizada em 22 de maio de 2026.

⁵⁰ <https://legislacao.prefeitura.sp.gov.br/leis/decreto-62556-de-12-de-julho-de-2023>