

Visão do Gestor

Sumário

- Com a trégua na guerra do Golfo, o dólar se fortaleceu globalmente e o petróleo recuou para os níveis pré-guerra.
- Houve aumento da inclinação da curva de juros no mercado local, com a decisão do Copom de continuar o processo de calibração da Selic, mesmo com a deterioração do balanço de riscos.
- O real desvalorizou-se 2,4% no mês, seguindo a tendência de todas as principais moedas.

Fatos Que Marcaram Os Mercados No Mês

15/06: EUA e Irã anunciam acordo de paz e reabertura do estreito de Ormuz.

Renda Fixa**Câmbio****Bolsa**

Cenário Global

Junho foi um mês de decompressão global, com o avanço das negociações entre EUA e Irã visando o fim das hostilidades na região. Independentemente da viabilidade das propostas que estão na mesa, os preços do petróleo refletiram o recuo das tensões que marcaram os mercados nos últimos meses, retornando aos preços pré-guerra.

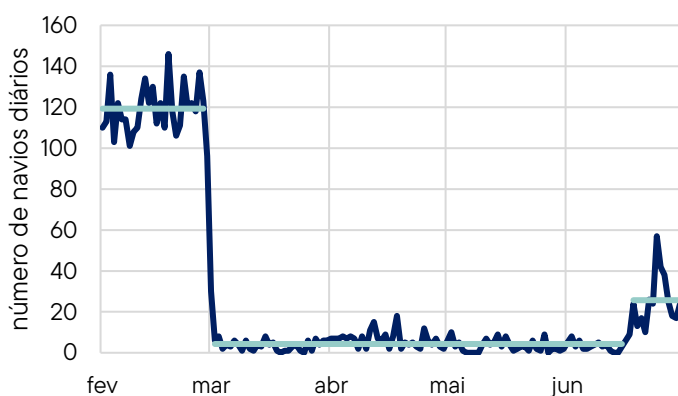
Gráfico 1: Petróleo Brent



Fonte: Bloomberg

A situação, no entanto, está longe de estar normalizada, conforme podemos observar no Gráfico 2, que mostra o aumento da navegação no Estreito de Ormuz, mas com o fluxo de navios ainda muito abaixo da normalidade pré-guerra. Assim, ainda temos uma grande dose de incerteza no cenário, e o otimismo dos mercados deve ser tomado com um grão de sal.

Gráfico 2: Número de navios comerciais passando pelo estreito de Ormuz

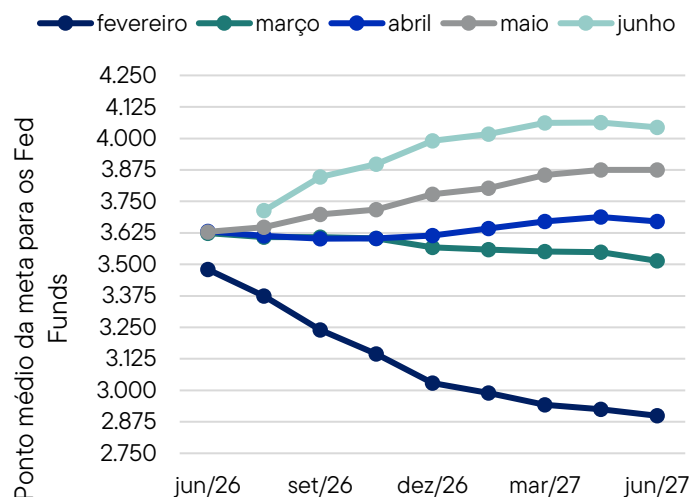


Fonte: Bloomberg

Essa incerteza, aliada aos efeitos do choque que ora se atenua, continuaram a pressionar a parte mais curta das curvas de juros globalmente, precipitando uma ação mais dura dos Bancos Centrais no combate aos efeitos inflacionários do conflito. Por exemplo, a curva de juros nos EUA (Gráfico 3) agora embute uma taxa dos Fed Funds em 4,00% até o fim do ano, contra 3,75% no mês passado e 3,00% antes de a guerra começar.

Tivemos, portanto, uma reprecificação total de 100 pontos-base nas expectativas de mercado com relação à ação do Fed, até o momento.

Gráfico 3: Tax dos Fed funds implícita na curva de juros



Fonte: Bloomberg

De maneira geral, observamos um movimento de desinclinação da curva globalmente, o que é mais um indicador de uma política monetária mais restritiva no curto prazo. A treasury de 10 anos, por exemplo, avançou 3 pontos-base, ao mesmo tempo que a treasury de 2 anos subiu 17 pontos-base.

No mercado de moedas, o dólar, que vinha estável até meados do mês, engatou um movimento de alta após o anúncio do “fim da guerra”, fechando o mês com valorização de 2,5%. A única moeda que escapou da desvalorização em relação ao dólar foi o peso colombiano, com alta de 7,6%, em função dos resultados eleitorais na Colômbia. Por outro lado, moedas de países mais dependentes do petróleo, como o Rublo (-9,6%) e a Coroa Norueguesa (-6,6%) foram as que mais desvalorizaram no mês.

Por fim, as bolsas globais continuaram refletindo a tensão entre o entusiasmo e as dúvidas com relação à precificação das empresas relacionadas à IA, face aos grandes investimentos em infraestrutura necessários para manter o seu crescimento. O maior IPO da história, da empresa aeroespacial SpaceX, marcou essa dicotomia: análises pessimistas com relação ao valuation da empresa contrastaram com o grande entusiasmo com que os papéis da empresa de Elon Musk foram procurados pelos investidores. No final, essas forças acabaram por se compensar, e as bolsas globais fecharam próximas da estabilidade.

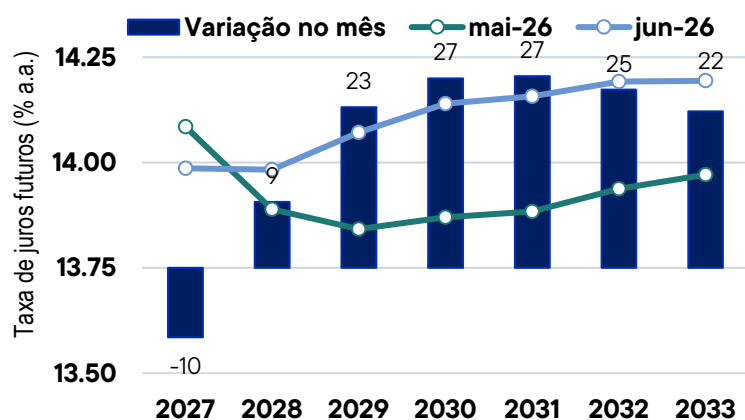
Cenário Local

Ao contrário do mercado global de juros, em que houve uma desinclinação da curva de juros, no Brasil a curva inclinou, com a parte curta recuando e os vencimentos mais longos se elevando. Esse movimento se deveu, principalmente, à decisão de um novo corte de 25 pontos-base por parte do BC no último Copom, mesmo com o colegiado reconhecendo a deterioração do balanço de riscos. O “truque” usado pelos diretores para justificar a decisão foi o de alongar o horizonte de convergência da inflação à meta para o primeiro trimestre de 2028. De fato, é natural que, diante de um choque de oferta da intensidade que tivemos com o início das hostilidades no Golfo, a função de reação do Copom seja adaptada para evitar grandes oscilações da taxa Selic, que poderiam redundar em uma maior volatilidade da atividade econômica. Por sinal, essa foi a justificativa usada pelo Comitê para alongar o horizonte de convergência da inflação. O problema é que a linha que separa a moderação da leniência é muito tênue, e o mercado foi tomado pela desconfiança, ainda mais em um contexto de um governo que vem acelerando nos gastos fiscais.

O Gráfico 4 mostra o movimento da curva de juros prefixados em junho.

Os juros reais, por outro lado, são um caso à parte. Se a política monetária está, supostamente, mais leniente, era de se esperar que a inflação implícita subisse. Mas não foi isso o que se viu: a inflação de break-even nas NTN-B recuou de maneira relevante (por volta de 50 pontos-base) na parte mais curta da curva. Aparentemente temos um problema técnico com esses papéis, que não encontram mais um comprador final. Os grandes fundos de pensão, que são os compradores naturais desse tipo de papel, há muito já completaram o estoque para imunizar os seus passivos e, aparentemente, o comprador marginal não está confiante na queda dos juros reais, a ponto de montar posições relevantes. Assim, com falta de demanda, e com a necessidade do governo de rolar e fazer novas dívidas, o cupom das NTN-B não para de subir.

Gráfico 4: Curva de Juros Brasil



Fonte: Bloomberg

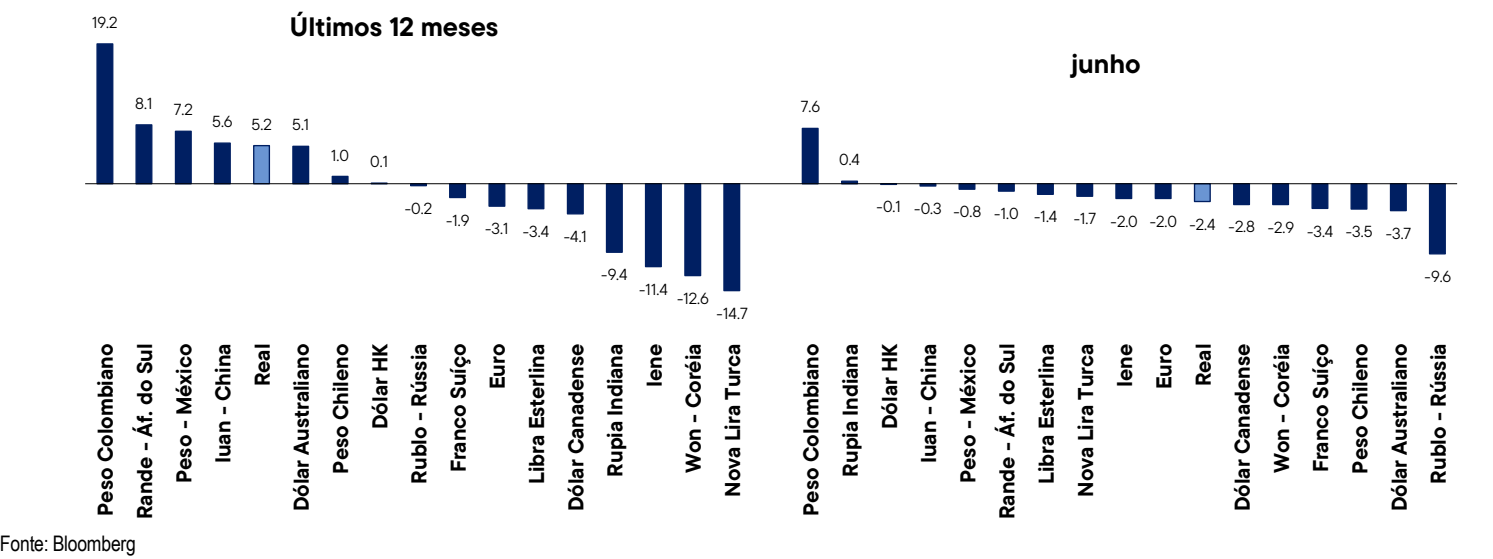
Com relação ao crédito, continuamos a observar uma acomodação dos spreads no mercado secundário, e uma ainda tímida tentativa de retomada de emissões no mercado primário corporativo. O IDA-DI teve performance acima da do CDI (1,23% contra 1,12%), indicando a continuidade da normalização do mercado de crédito privado.

O real perdeu 2,4% em junho, seguindo a tendência global de valorização do dólar. As condições de curto prazo têm predominado na precificação do real, levando o mercado a colocar em segundo plano a questão fiscal, que vem se deteriorando, e poderá, em algum momento, pressionar a moeda de maneira mais decisiva.

	Indicador	Mês	Valor	MoM	YoY	Consenso
Inflação	IPCA	Mai/26	-	+0,6%	4,7%	↑
	IGP-DI	Mai/26	-	+0,9%	+2,5%	=
Atividade Econômica	Índice de Atividade do BC	Abr/26	-	+0,5%	+0,9%	↓
	Produção Industrial	Abr/26	-	+0,7%	+2,7%	↑
	Vendas no Varejo	Abr/26	-	-1,5%	+1,0%	↓
	Vendas de Serviços	Abr/26	-	+1,2%	+1,9%	↑
	Desemprego	Mai/26	5,6%	=	-80 bps	=
Contas Externas	Bal. Comercial (1Y - US\$)	Mai/26	67,5 bi	+0,5 bi	+12,4 bi	↑
	C/C (1Y - % do PIB)	Mai/26	-2,6%	+5 bps	+90 bps	
Contas Fiscais (% do PIB)	Resultado primário (1Y)	Mai/26	-1,1%	-15 bps	-135 bps	=
	Resultado nominal (1Y)	Mai/26	-9,6%	-25 bps	-210 bps	
	Dívida bruta	Mai/26	81,1%	+90 bps	+530 bps	
	Dívida líquida	Mai/26	67,9%	+70 bps	+620 bps	
Expectativas Focus	IPCA 2026	Mai/26	5,3%	+25 bps	+80 bps	
	IPCA 2027	Mai/26	4,2%	+15 bps	+15 bps	
	PIB 2026	Mai/26	2,0%	+10 bps	+10 bps	
	PIB 2027	Mai/26	1,7%	=	-30 bps	
	SELIC 2026 (fim do ano)	Mai/26	14,00%	+75 bps	+150 bps	
	SELIC 2027 (fim do ano)	Mai/26	12,00%	+75 bps	+150 bps	

Moedas (contra o dólar)

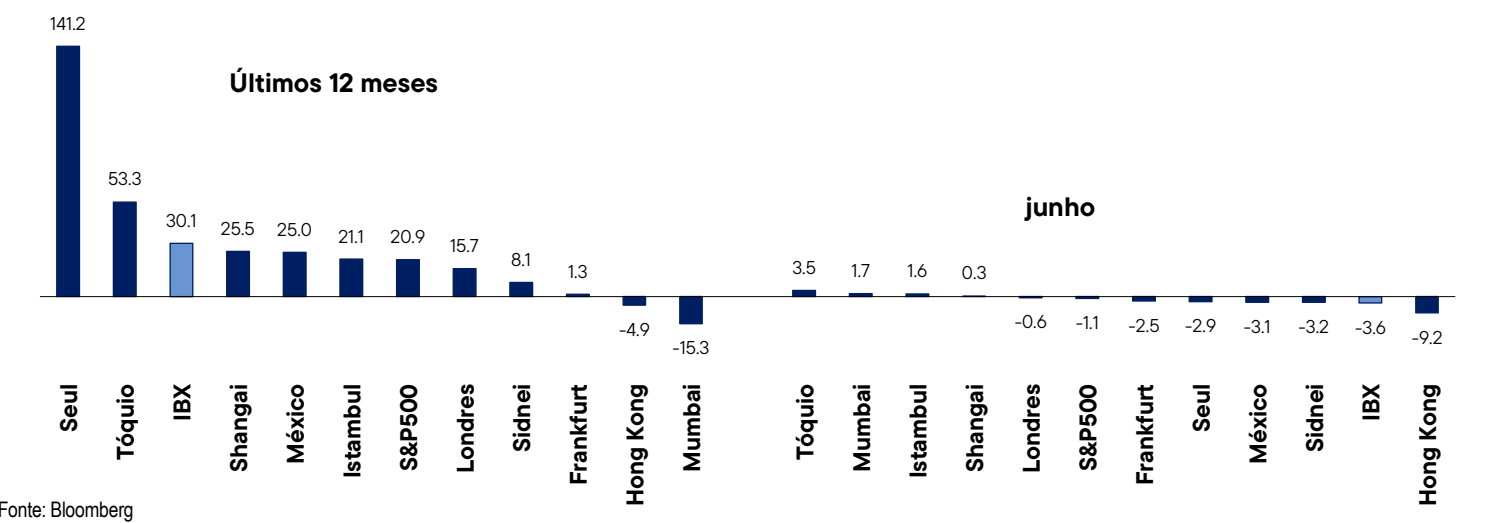
O dólar continuou se valorizando em junho com o fim das hostilidades no Golfo.



Fonte: Bloomberg

Bolsas do mundo (em dólar)

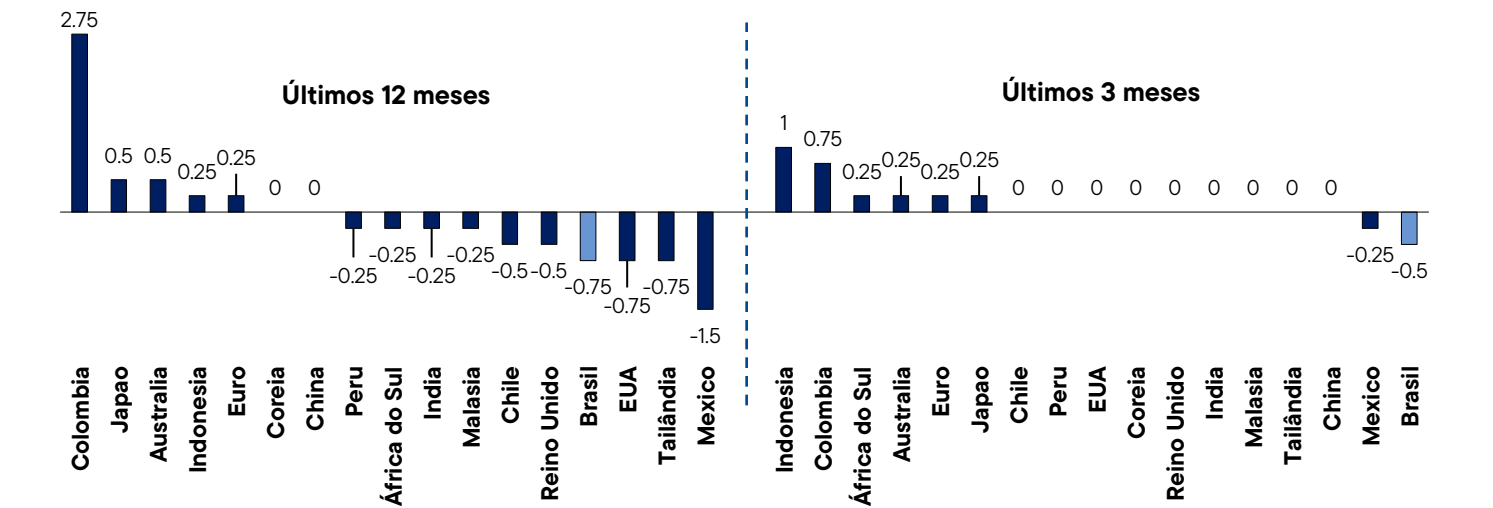
Em geral, mês morno para as bolsas, em um contexto de reavaliação dos impactos da IA nas empresas e na economia.



Fonte: Bloomberg

Taxas básicas de juros - variação

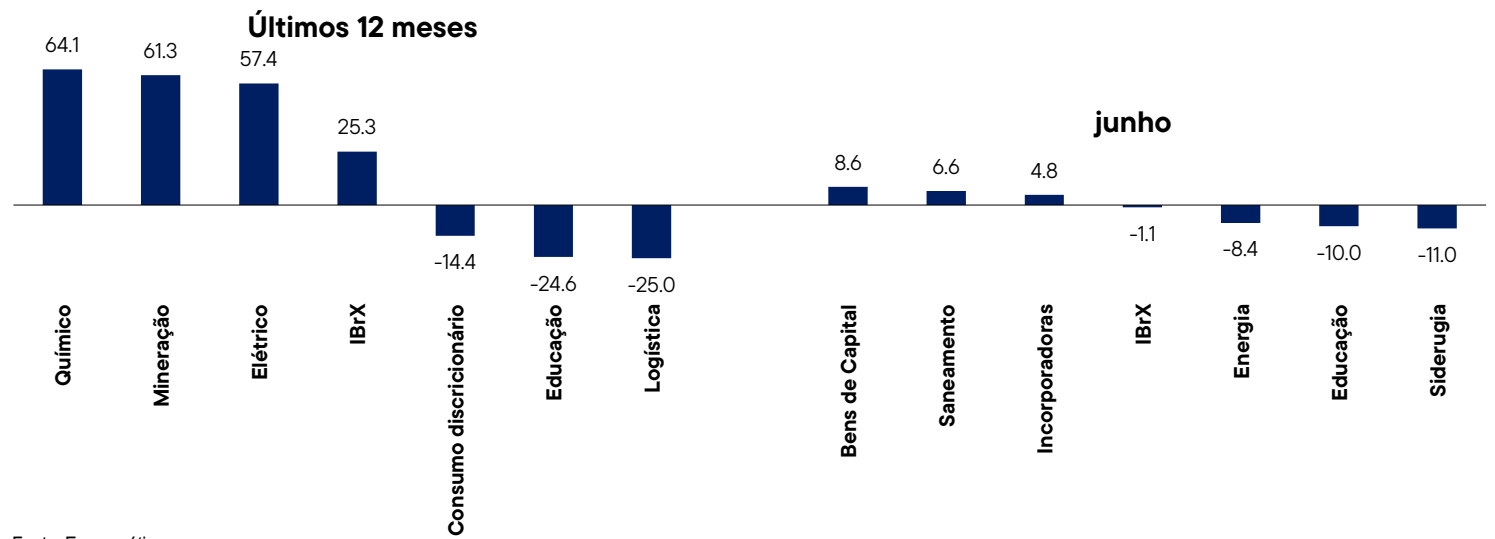
O Brasil é um dos poucos países que estão em modo de afrouxamento monetário, um processo que pode ser interrompido em função do choque do petróleo.



Fonte: Bloomberg

Principais destaques da bolsa

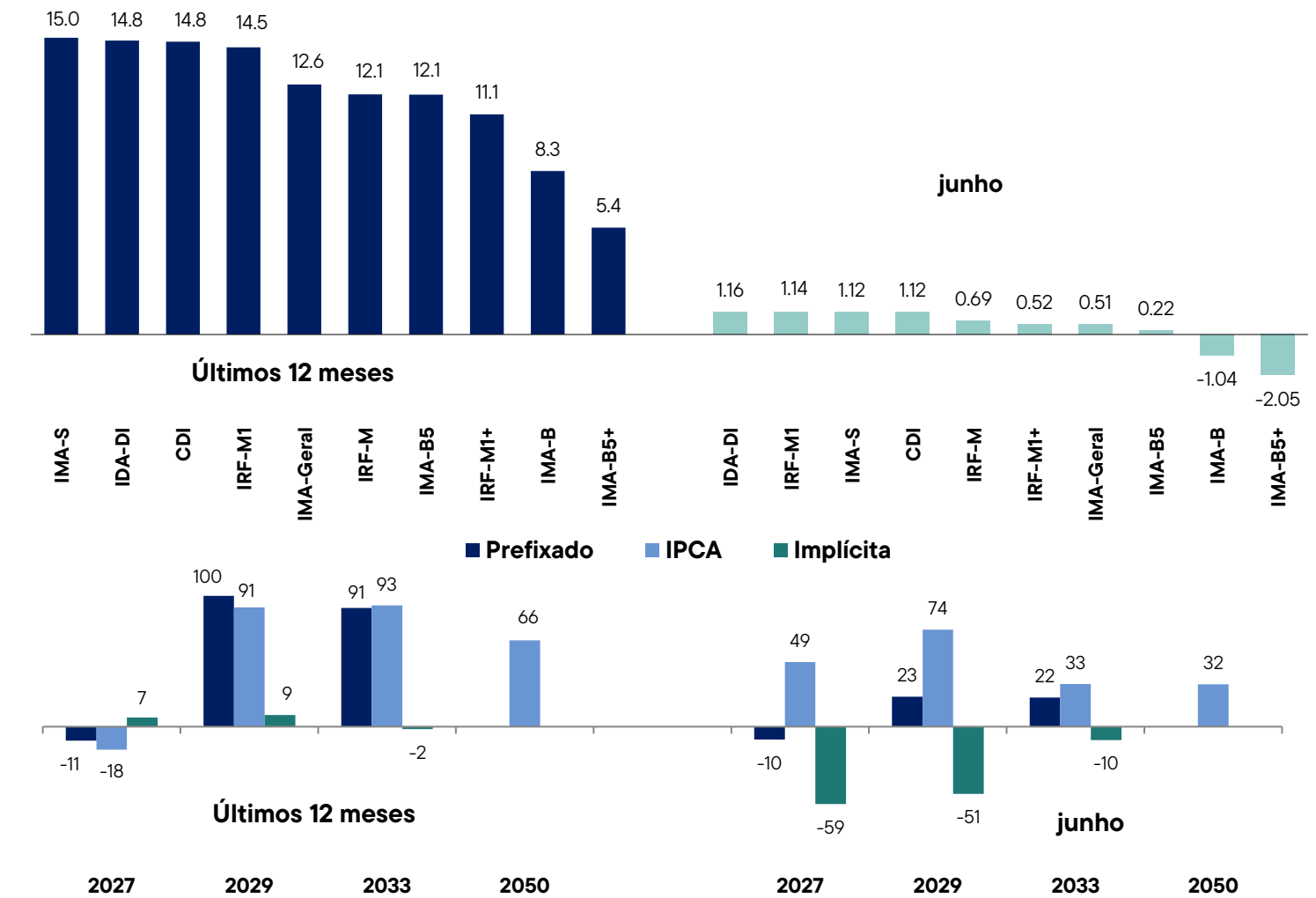
A bolsa local, seguindo a tendência global, andou de lado. Destaque positivo foi Embraer, enquanto do lado negativo tivemos as siderúrgicas Usiminas e CSN.



Fonte: Economática.

Renda fixa local

Os juros, tanto nominais quanto reais, subiram neste mês, principalmente nos segmentos mais longos das curvas de juros. Este movimento indica uma política monetária mais leniente. As NTNs-B continuam sendo a grande distorção do mercado, precificando inflação implícita mais baixa. Em relação ao crédito, a performance do IDA-DI acima do CDI mostra uma estabilização dos spreads.



Fonte: Bloomberg

Disclaimers

Este material é fornecido apenas para fins informativos e não deve ser considerado aconselhamento de investimento individualizado, consultoria de valores mobiliários, recomendação ou solicitação para adotar qualquer estratégia de investimento. Não constitui aconselhamento jurídico ou fiscal. A Franklin Templeton não aceita responsabilidade por perdas decorrentes do uso deste material.

Este material não tem a intenção de fornecer uma análise completa de todos os fatos relevantes sobre qualquer país, região ou mercado. Não há garantia de que qualquer previsão, projeção ou previsão sobre economias ou mercados financeiros será realizada. Referências a ativos financeiros específicos são apenas para fins ilustrativos e não devem ser interpretadas como recomendações ou solicitação para comprar, vender ou manter qualquer ativo financeiro.

A Franklin Templeton realiza análises ambientais, sociais e de governança (ESG), embora nem todas as estratégias ou produtos incorporem ESG como parte do processo de investimento. Estratégias e serviços de investimento podem não estar disponíveis em todas as jurisdições. Por favor, consulte seu profissional financeiro ou o contato da Franklin Templeton para mais informações.

Qualquer pesquisa ou análise neste material foi preparada pela Franklin Templeton para seus próprios fins e é fornecida incidentalmente. Embora se acredite que as informações incluídas sejam confiáveis, sua precisão e completude não podem ser garantidas, e elas podem ser alteradas sem aviso prévio.

FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO – FGC

LEIA O REGULAMENTO, O ANEXO-CLASSE E O APÊNDICE SUBCLASSE, CONFORME O CASO, ANTES DE INVESTIR

Supervisão e Fiscalização - Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Serviço de Atendimento ao Cidadão - www.cvm.gov.br

A Franklin Templeton Brasil Ltda não realiza a distribuição ou venda de cotas de Fundos, exceto aqueles de sua própria gestão e para determinados investidores institucionais. Se houver qualquer dúvida sobre a forma de aquisição de cotas, procure um distribuidor habilitado.

O “Índice S&P 500” é um produto da S&P Dow Jones Indices LLC, uma divisão da S&P Global, ou de suas afiliadas (“SPDJI”) e foi licenciado para uso pela Franklin Templeton Brasil Limitada (“FTB”). Standard & Poor’s® e S&P® são marcas comerciais da Standard & Poor’s Financial Services LLC, uma divisão da S&P Global (“S&P”); Dow Jones® é marca registrada da Dow Jones Trademark Holdings LLC (“Dow Jones”) e essas marcas comerciais foram licenciadas para uso pela SPDJI e sublicenciadas para propósitos específicos da FTB. *S&P 500 em reais. O fundo não é patrocinado, endossado, vendido ou promovido pela SPDJI, Dow Jones, S&P, suas respectivas afiliadas e nenhuma das partes faz nenhuma declaração relativa à conveniência de investir em tal produto, nem têm nenhuma responsabilidade por erros, omissões, ou interrupções do “Índice S&P 500”.

Em <https://www.franklintempleton.com.br/politica-de-privacidade> você encontra mais informações sobre nossa política de privacidade.

© Franklin Templeton Brasil Limitada 2026

As opiniões expressas são do gestor de investimentos na data de publicação e podem mudar sem aviso prévio. Essas opiniões e análises baseiam-se em certas suposições, incluindo condições de mercado que podem mudar. Elas podem diferir das de outros gestores de portfólio ou da empresa como um todo.