

CARTA MENSAL

MAIO | 2026

Maio de 2026 consolidou um ambiente marcado por incerteza geopolítica persistente, com o conflito no Oriente Médio exercendo pressão sobre os preços globais de energia e contaminando as expectativas inflacionárias nas principais geografias. Nos Estados Unidos, o Federal Reserve encerrou o ciclo de cortes e manteve os juros entre 3,50% e 3,75% ao ano, postura que deve perdurar ao longo do segundo semestre. Na Europa, o risco de estagflação voltou ao radar. Na China, a demanda interna segue dependente de estímulo estatal. No Brasil, o COPOM reduziu a Selic pela segunda vez consecutiva, para 14,50% a.a., mas sinalizou cautela para os próximos passos.

Diante desse quadro, a Gordon Capital mantém posicionamento defensivo com viés seletivo. Privilegiamos ativos indexados ao IPCA+ em duration intermediária, mantemos posição acima do neutro em pós-fixado para aproveitamento de janelas táticas e adotamos cautela nas exposições a renda variável e ativos internacionais, que permanecem em posição neutro-menos. A perspectiva de início de ciclo eleitoral requer monitoramento da dinâmica fiscal, importante variável que historicamente adiciona prêmio de risco à curva longa.

Painel de Indicadores — Maio 2026

Indicador	Dado (mai/26)	Projeção / Tendência	Sinal
Selic (meta)	14,50% a.a.	~14,25% (jun/26)	▶
IPCA acumulado 12m	~4,37% (abr)	4,86–5,11%	▶
PIB 2026 (projeção)	+1,8–2,3%	Resiliência doméstica	▶
Câmbio (BRL/USD)	R\$ 5,25 – 5,35	Pressão por petróleo/risco	▶
Fed Funds Rate	3,50–3,75%	Manutenção (sem cortes)	▶
Petróleo Brent	Acima de US\$ 90/bbl	Choque Oriente Médio	▶

Cenário Internacional

Estados Unidos — Fed em compasso de espera

Na reunião de 29 de abril, o Federal Open Market Committee (FOMC) manteve a taxa básica na faixa entre 3,50% e 3,75% ao ano, confirmando a pausa no ciclo de afrouxamento iniciado em 2025. O comunicado revelou um comitê mais dividido do que nos meses anteriores, atento aos riscos inflacionários gerados pelo choque de energia oriundo do conflito no Oriente Médio. O CPI de março avançou para 3,3% em 12 meses com destaque para alta de 10,9% no componente de energia. Já o PCE, métrica preferida do Fed, também mostrou resiliência acima da meta de 2%.

O PMI industrial americano atingiu 52,6 pontos em abril, maior nível em 14 meses, evidenciando resiliência da atividade. O mercado de trabalho apresenta criação bastante forte de vagas, onde eram esperadas 85 mil e foram criadas 172 mil novas vagas. Nossa leitura é de que o Fed não cortará mais a taxa de juros em 2026, salvo deterioração abrupta dos dados de atividade.

Zona do Euro — Estagflação como risco crescente

A alta dependência europeia de petróleo e gás oriundos da Rússia amplifica o impacto do conflito no Oriente Médio na cesta de consumo regional. A inflação, que havia convergido para abaixo da meta de 2% do BCE, voltou a mostrar aceleração para 3,2%. O risco de estagflação, combinação de inflação pressionada e atividade em desaceleração, ganhou contornos mais nítidos ao longo de maio. O BCE enfrenta dilema semelhante ao vivenciado pelo Fed: apertar prematuramente pode agravar a contração de demanda; afrouxar cedo pode ocasionar uma desancoragem da inflação.

China — Demanda interna ainda dependente de estímulos

Na China, os dados divulgados em maio reforçam a leitura de que o setor doméstico ainda não consegue sustentar crescimento sem suporte governamental. O Banco do Povo da China (PBoC) manteve disposição de reduzir compulsórios e realizar cortes em taxas de instrumentos estruturais, especialmente nos segmentos de inovação e energia verde. O mercado imobiliário segue fraco, exercendo pressão desinflacionária estrutural que contrasta com o choque de custos de energia. Para ativos emergentes, essa combinação é desfavorável no curto prazo, exigindo seletividade.

Oriente Médio — O vetor central de risco

O conflito no Oriente Médio segue como o principal vetor de risco global. As tensões em torno do Estreito de Ormuz, por onde passa aproximadamente 20% do petróleo mundial, geram volatilidade estrutural nas commodities energéticas, com o barril do Brent sustentado acima de US\$ 90,00. Sinaliza-se que negociações entre EUA e Irã avançam, o que poderia abrir espaço para arrefecimento dos preços de petróleo no segundo semestre. Contudo, incorporamos esse cenário apenas com probabilidade moderada em nossas projeções, dada a fragilidade histórica das negociações diplomáticas nessa região.

Cenário Doméstico:

Em sua reunião de 29 de abril, o COPOM reduziu a Selic pela segunda vez consecutiva em 0,25 ponto percentual, levando a taxa para 14,50% a.a. A decisão foi unânime, mas o comunicado reforçou cautela: o Comitê não ofereceu guidance para a reunião de junho, que é um sinal claro de que a barra para novos cortes é elevada. O ciclo que se iniciou em março de 2026 é cauteloso por natureza, condicionado à evolução da inflação e ao cenário externo.

Para a reunião de 16 e 17 de junho, o mercado projeta novo corte de 0,25 p.p. (Selic para 14,25% a.a.), conforme indica o Boletim Focus de 8 de junho. No entanto, há relevante probabilidade de manutenção, dado que as expectativas de IPCA para 2026 avançaram para 5,11%, acima do teto da meta de 4,5% e com o Focus apontando revisões para cima em seis semanas consecutivas. Na nossa avaliação, o COPOM tende a optar pelo corte de 0,25 p.p., mas adotará linguagem que mantenha abertas todas as possibilidades para o segundo semestre, preservando credibilidade.

Nossa projeção para a Selic ao final de 2026 é de 14,00% no cenário base (governo reeleito) e de 13,25% no cenário alternativo (alternância de poder). O juro real ex-ante segue próximo de 9,5% a.a. e, neste nível, sustenta o apetite por ativos pós-fixados e indexados à inflação.

Inflação — IPCA pressionado, mas não descontrolado

O IPCA-15 de maio acelerou para 0,62%, com acumulado de 12 meses em 4,64%, ante os 4,37% em abril. O componente de bebidas e alimentos foi o principal motor. O Banco Central reviu sua projeção para o IPCA de 2026 de 3,6% para 3,8% (Relatório de Política Monetária de abril), mas o mercado já precifica deterioração adicional, com o Focus apontando 4,86% a 5,11%. O Ministério da Fazenda, por sua vez, revisou para 4,5% em seu Boletim Macrofiscal de maio.

A probabilidade de estouro do teto da meta em 2026 subiu para 30%, segundo o Banco Central. Este dado reforça nossa posição estrutural em ativos indexados ao IPCA, especialmente no vértice intermediário da curva (NTN-B 2029–2032), que apresenta melhor relação risco-retorno ajustada às incertezas do cenário.

Atividade Econômica — PIB resiliente, mas assimétrico

O PIB do primeiro trimestre de 2026 surpreendeu positivamente: crescimento de 1,1% na margem e 1,8% interanual, impulsionado pelo consumo das famílias (+1,0%) e formação bruta de capital fixo (+3,5%). O setor de serviços e a demanda doméstica sustentam o crescimento, enquanto setores sensíveis a juros mostram desaceleração mais acentuada.

O Ministério da Fazenda manteve a projeção de PIB em 2,3% para 2026, acima do consenso de mercado (1,8–1,9% no Focus). O IPEA projeta 1,8%, e o Banco Central, 1,6%. Nossa projeção central é de 1,8%, reconhecendo que a política monetária ainda restritiva limita o ritmo de expansão, especialmente no crédito privado.

Fiscal e Ciclo Eleitoral — Risco latente para a curva longa

A dinâmica fiscal permanece como fonte de preocupação de médio prazo. A Dívida Bruta do Setor Público se encontra acima de 80% do PIB, e a Dívida Líquida encerrou 2025 próxima de 66,8% do PIB. Em anos eleitorais,

historicamente observa-se maior propensão à expansão fiscal, seja via aumento de gastos ou medidas distributivas, movimento que, em um contexto de contas públicas fragilizadas, tende a elevar prêmios de risco e pressionar os vértices longos da curva.

O Prisma Fiscal, compilado pelo Ministério da Fazenda, aponta revisão para baixo do déficit primário, o que é tecnicamente positivo. No entanto, o ciclo político crescente exige cautela: a percepção de esmorecimento no esforço fiscal pode elevar a taxa de juros neutra, aumentando o custo do desinflacionamento e reduzindo o espaço para a política monetária. Seguimos atentos a esse vetor.

	Underweight	Neutro	Overweight
Pós-fixado			
IPCA			
Prefixado			
Renda Variável			
Renda Variável Internacional			
Alternativos			
Câmbio			

Pós-fixado (DI / CDI) — Neutro-Positivo

Com a Selic em 14,50% a.a. e juro real próximo de 9,5%, os ativos pós-fixados de alta qualidade (LFTs, CDBs de grandes bancos, fundos DI) oferecem retorno real robusto. Mantemos posição acima do neutro nessa classe, especialmente para acomodar liquidez e oportunidades táticas que possam surgir diante de movimentos abruptos de mercado. A incerteza sobre o ritmo do ciclo de cortes do COPOM reforça a atratividade relativa do pós-fixado em relação ao prefixado.

IPCA+ (Inflação) — Overweight

Nossa convicção mais sólida no momento. Com inflação projetada acima do teto da meta e taxa real de juros em patamares historicamente elevados, os títulos indexados ao IPCA, especialmente NTN-Bs nos vencimentos de 2029 a 2032, pois oferecem proteção prêmio de carregamento atrativo. Recomendamos alocação estrutural entre 30% e 40% da carteira de renda fixa nessa classe.

Prefixado — Neutro

Embora a curva prefixada pague taxas elevadas, refletindo prêmio de risco fiscal e incerteza monetária, o ambiente de inflação crescente e trajetória de cortes incerta desaconselha posições relevantes nessa classe. Optamos por posições táticas e de curta *duration* (vencimentos até 2028) somente para investidores com perfil e tolerância específicos. A abertura de taxa na parte longa da curva, embora atrativa pontualmente, carrega risco de volatilidade que não é adequado para a maioria dos portfólios patrimoniais.

Renda Variável Brasil — Neutro-Negativo

O Ibovespa testou a zona dos 200 mil pontos, impulsionado por forte entrada de capital estrangeiro no primeiro trimestre, no qual foi direcionado para Vale, Petro e empresas do setor financeiro. Além disso, estes recursos aproveitaram o grande diferencial de juros e, devido ao não objetivo de longo prazo, estes recursos também podem sair à medida que os investidores internacionais percebam que não seja mais vantajoso correr o risco Brasil, em caso da diminuição deste diferencial de juros. No entanto, o ambiente de juros altos por mais tempo, inflação pressionada e incerteza do ciclo eleitoral reduzem a margem de expansão de múltiplos. Mantemos alocação em neutro-menos, com preferência por setores com geração de caixa sólida e baixa exposição ao ciclo de crédito (utilidades, energia, saneamento). Evitamos setores com alta alavancagem e sensibilidade ao custo de capital.

Renda Variável Internacional — Neutro

O ambiente externo misto, com inflação resiliente nos EUA e desaceleração europeia, não favorece aumento de posições em renda variável internacional. Contudo, as empresas americanas vêm obtendo resultados positivos, onde 84% das empresas superaram as estimativas de lucro, muito acima da média histórica de 76% a 78%. Este resultado veio principalmente dos segmentos financeiro e tecnologia. Mantemos exposição neutra, com preferência por fundos que operem proteções (hedges) contra o dólar e diversificação em mercados menos sensíveis ao ciclo de energia, como tecnologia de nicho e healthcare nos EUA.

Câmbio — Neutro-Negativo

O real apresentou pressão adicional ao longo de maio, com o câmbio oscilando entre R\$ 5,65 e R\$ 5,80 por dólar, influenciado pela combinação de incerteza externa (petróleo, Fed) e prêmio de risco doméstico (fiscal, eleitoral). Mantemos exposição cambial em neutro-menos, reconhecendo que a volatilidade cambial pode criar oportunidades pontuais. Para clientes com passivos em moeda estrangeira ou necessidade de proteção patrimonial internacional, recomendamos alocação estrutural em ativos dolarizados de no mínimo 10–15% do portfólio total.

Alternativos — Neutro-Negativo

Fundos multimercado macro, FIIs de tijolo (logística e renda urbana) e estratégias long-biased compõem a classe de alternativos. Mantemos posição em neutro-menos em função do ambiente de maior volatilidade e incerteza. Há oportunidades seletivas em FIIs com contratos atrelados ao IPCA e vacância baixa, mas o cenário de juros altos limita a expansão dos múltiplos. Revisaremos esse posicionamento em função da decisão do COPOM de junho e dos dados de inflação de maio.

Perspectivas e Agenda para Junho de 2026

Junho será um mês de definições importantes para o cenário macroeconômico doméstico e global. Os principais eventos e dados a monitorar são:

- ▶ Reunião do COPOM (16–17/jun): decisão sobre Selic — corte de 0,25 p.p. ou manutenção. O comunicado será a principal fonte de leitura sobre o ritmo do ciclo de afrouxamento.
- ▶ IPCA de maio (IBGE, início de junho): confirmação ou não da trajetória de aceleração. Leitura acima de 0,80% pode reforçar o campo dos favoráveis à pausa.

- ▶ Relatório de Política Monetária do Banco Central (fim de junho): revisão oficial das projeções de IPCA e PIB para 2026 e 2027.
- ▶ Evolução das negociações EUA-Irã e desfecho do Estreito de Ormuz: um acordo ou sinalização de cessar-fogo pode provocar alívio nos preços de petróleo, com reflexos positivos nas expectativas de inflação global.
- ▶ Boletim Focus semanal: monitoramento das revisões de IPCA 2026 e da Selic terminal — indicadores-chave do estado das expectativas de mercado.
- ▶ Payroll e CPI dos EUA (junho): dados que definirão se o Fed se mantém em pausa ou reabre a discussão de cortes para o segundo semestre.

Em termos de posicionamento, caso o COPOM opte pela manutenção em junho, avaliaremos uma elevação tática na alocação em IPCA+ de duration mais longa (NTN-B 2035), aproveitando o prêmio que deverá se abrir na curva. Caso haja corte de 0,25 p.p. com comunicado aberto, mantemos o posicionamento atual. Em ambos os cenários, não estamos prevendo mudanças significativas na exposição à renda variável antes de maior clareza sobre a trajetória inflacionária e o ambiente externo.

Nota da Gestão

Esta carta foi elaborada pela equipe de estratégia da Gordon Capital com baseada em dados, publicações e disponíveis até junho de 2026. As análises e projeções refletem nossa leitura técnica do cenário macroeconômico, através de modelos proprietários e não constituem oferta de valores mobiliários ou recomendação individualizada de investimento. Cada carteira é elaborada de forma personalizada, considerando o perfil, objetivos e horizonte de cada família assessorada. A Gordon Capital é uma consultoria de valores mobiliários independente, remunerada exclusivamente por honorários, sem conflito de interesse com produtos ou gestoras.