REFERÊNCIA
GESTÃO E RISCO



FEVEREIRO DE 2026

1 - Conjuntura Internacional

a) Estados Unidos:

O mercado de trabalho norte-americano avançou em fevereiro de 2026, mantendo a trajetória de arrefecimento gradual observada no início do ano, agora já com a divulgação dos dados oficiais do *Bureau of Labor Statistics* (BLS), que permitem uma leitura mais completa da dinâmica recente do emprego. O relatório de fevereiro trouxe uma surpresa negativa em relação às expectativas do mercado, ao registrar queda líquida de 92 mil postos de trabalho, após criação de 126 mil vagas em janeiro (dado já revisado). O resultado reforça a percepção de perda de fôlego na geração de empregos, especialmente diante do fato de que essa foi a terceira leitura negativa ou muito fraca ao longo dos últimos meses, indicando maior volatilidade no ritmo de contratações. Do ponto de vista setorial, as perdas concentraram-se em segmentos mais sensíveis ao ciclo econômico e a choques específicos de curto prazo, como informação, transporte e parte dos serviços privados, enquanto áreas ligadas a serviços sociais e assistência continuaram apresentando maior resiliência. Além disso, revisões estatísticas recentes reduziram marginalmente os números de meses anteriores, reforçando a leitura de desaceleração gradual do mercado de trabalho ao longo do último trimestre. No que se refere à taxa de desemprego, o indicador avançou de 4,3% em janeiro para 4,4% em fevereiro, movimento associado tanto à redução líquida do número de ocupados quanto ao aumento do contingente de pessoas em busca de trabalho. Apesar dessa leve deterioração, o desemprego permanece em patamar historicamente baixo, compatível com um mercado de trabalho ainda relativamente apertado, embora em processo de normalização após o período de forte escassez de mão de obra observado nos anos anteriores. Em termos de rendimentos, os salários médios por hora continuaram avançando, com crescimento anual próximo de 3,8%, ligeiramente acima da leitura anterior. Esse comportamento sugere que o processo de desinflação salarial segue em curso, mas de forma gradual, indicando que as pressões no mercado de trabalho ainda não foram completamente dissipadas. Esse conjunto de indicadores segue condicionando os rumos da política monetária nos Estados Unidos, sendo projetada para a próxima reunião do Comitê Federal de Mercado Aberto (FOMC), a ser realizada entre os dias 18 e 19 de março, nova manutenção da taxa de juros no intervalo entre 3,5% e 3,75%, com eventuais cortes sendo avaliados apenas ao longo do restante do ano, à medida que novos indicadores confirmem a moderação do mercado de trabalho e da inflação.

b**) Zona do Euro e China:**

Em fevereiro de 2026, a inflação anual na zona do euro acelerou de 1,7% para 1,9% na comparação com o mês anterior, segundo estimativas preliminares da Eurostat, contudo, mantendo-se abaixo da meta de 2,0% fixada pelo Banco Central Europeu (BCE). Esse comportamento indica leve reaceleração do índice após a tendência de desinflação observada desde o final de 2025, ainda que com diferenças relevantes entre os principais componentes do indicador. A manutenção do indicador ainda abaixo da meta oficial do BCE continuou sendo influenciada sobretudo pelo comportamento dos preços de energia, que permaneceram em terreno negativo na comparação anual e contribuíram para conter um avanço mais intenso do índice agregado. Por outro lado, os preços de serviços — componente mais associado às pressões inflacionárias domésticas — seguiram em patamar elevado, ainda que com leve desaceleração frente ao mês anterior, mantendo variações próximas ou ligeiramente acima de 3%.



Com efeito, também houve aumento da chamada inflação subjacente, que exclui as variações de preços de itens com maior volatilidade, como são os casos dos combustíveis, dos alimentos, do álcool e do tabaco, saltou de 2,2% para 2,4% no intervalo dos últimos dois meses. No campo da atividade econômica, os indicadores mais recentes seguem indicando baixo ritmo de crescimento na região, com recuperação parcial dos serviços e desempenho mais fraco da indústria. Diante desse quadro, o mercado avalia que o BCE tende a manter postura cautelosa, com expectativa de cortes escalonados de juros ao longo de 2026, condicionados à continuidade do processo desinflacionário e à consolidação de uma recuperação econômica mais consistente, cenário que reforça a estratégia gradual de normalização monetária.
Na China, os PMIs oficiais de fevereiro de 2026 confirmaram a continuidade do enfraquecimento da atividade econômica observado no início do ano, ainda que em intensidade moderada. O PMI da indústria recuou para 49,0 pontos, ante 49,3 em janeiro, permanecendo na zona de contração e sinalizando perda adicional de dinamismo da atividade fabril. O resultado refletiu sobretudo a fraqueza dos subíndices de produção e de novos pedidos, ambos abaixo do limiar de 50 pontos, indicando demandas doméstica e externa ainda moderadas. No setor não manufatureiro, o PMI de serviços e construção apresentou leve melhora, passando de 49,4 em janeiro para cerca de 49,5 pontos em fevereiro. Apesar da pequena recuperação, o indicador permaneceu em território de contração, sugerindo que a atividade em serviços e na construção continua limitada, ainda que com algum suporte temporário associado ao período do Ano Novo Lunar. No agregado, o PMI composto recuou para cerca de 49,5 pontos, sinalizando continuidade do quadro de contração da atividade econômica no início de 2026. A leitura reforça a avaliação de que a recuperação observada no final de 2025 foi limitada, com a economia chinesa ainda enfrentando desafios estruturais. Nesse contexto, a recuperação da indústria segue condicionada ao fortalecimento do consumo doméstico, enquanto o setor de serviços mantém resiliência relativa. Assim, a tendência é de continuidade de políticas econômicas mais direcionadas, com estímulos seletivos voltados a sustentar o crescimento sem ampliar desequilíbrios macroeconômicos no curto prazo.

2 - Cenário Doméstico

c) PIB e Crescimento Econômico:

Em dezembro de 2025, o Índice de Atividade Econômica (IBC-Br), divulgado em fevereiro de 2026 pelo Banco Central do Brasil (BACEN), indicou leve recuo da atividade econômica no encerramento do ano passado, após a recuperação observada no mês anterior. O IBC-Br — indicador mensal amplamente utilizado como uma prévia do Produto Interno Bruto (PIB), embora com metodologia distinta — registrou queda de aproximadamente 0,2% em dezembro na comparação com novembro, em dados dessazonalizados, sugerindo que a economia brasileira perdeu parte do fôlego no último mês do quarto trimestre de 2025. A análise setorial indica que o resultado refletiu desempenhos heterogêneos entre os principais segmentos da atividade. Enquanto a agropecuária apresentou desempenho relativamente mais favorável no período (13,1%), serviços (2,1%) e indústria (1,5%) registraram contribuições mais fracas, o que acabou limitando o avanço do indicador agregado. Esse comportamento sugere que, embora alguns setores tenham mantido dinamismo no encerramento do ano, a atividade econômica como um todo já dava sinais de acomodação após o crescimento observado ao longo da maior parte de 2025. Na comparação interanual, o IBC-Br manteve trajetória positiva, registrando expansão em relação a dezembro de 2024 na série sem ajuste sazonal. Considerando o acumulado de todo o ano de 2025, o indicador apontou crescimento próximo de 2,5%, desempenho consistente com a percepção de que a economia brasileira manteve expansão moderada ao longo do período, ainda que em ritmo inferior ao observado no ano anterior (alta d3 3,8%). Sob a ótica trimestral, os dados mais recentes indicam que o quarto trimestre de 2025 apresentou crescimento modesto em relação ao terceiro trimestre, com avanço próximo de 0,4% na comparação entre períodos.



Esse resultado reforça a leitura de que a atividade econômica desacelerou gradualmente ao longo do segundo semestre, em linha com os efeitos defasados do ciclo de política monetária mais restritiva e com sinais de perda de ritmo observados em outros indicadores de atividade. Em termos prospectivos, as projeções do Boletim Focus divulgadas no início de 2026 apontam crescimento do PIB brasileiro em torno de 1,9% em 2026 e de aproximadamente 2,0% em 2027, sugerindo continuidade de um cenário de expansão econômica moderada no horizonte de médio prazo.

d) Inflação:

No segundo mês de 2026 o IPCA registrou alta de 0,70% em fevereiro, acelerando em relação aos 0,33% observados em janeiro, segundo dados oficiais do IBGE. Com esse resultado, o índice acumulado no ano alcançou 1,03%, enquanto a inflação em 12 meses recuou para 3,81%, abaixo dos 4,44% registrados até janeiro, permanecendo dentro da banda de tolerância da meta oficial de inflação (3% ±1,5 p.p.) estabelecida pelo BACEN. Entre os grupos pesquisados, Educação (5,21%) apresentou a maior variação e também o maior impacto no índice do mês (0,31 p.p.), refletindo sobretudo os reajustes anuais nas mensalidades escolares, típicos do início do ano letivo. Esse grupo respondeu sozinho por cerca de 44% do resultado mensal, evidenciando o caráter sazonal de parte relevante da pressão inflacionária observada no período. O grupo Transportes (0,74%) registrou a segunda maior contribuição para o índice, com impacto de 0,15 p.p., influenciado principalmente pela forte elevação das passagens aéreas e por reajustes em tarifas de transporte urbano em diversas capitais. Já Saúde e cuidados pessoais (0,59%) também apresentou variação relevante, impulsionada principalmente pelos preços de artigos de higiene pessoal e planos de saúde. Nos demais grupos, as variações foram mais moderadas, com destaque para os grupos Alimentação e bebidas (0,26%) e Habitação (0,30%), que possuem maior representatividade no computo de cálculo do indicador. Tais variações indicam que a aceleração do índice em fevereiro esteve relativamente concentrada em poucos componentes específicos da cesta de consumo. No balanço geral, o resultado mensal sugere uma aceleração pontual da inflação, fortemente associada a fatores sazonais e reajustes concentrados em serviços. Diante desse cenário, as projeções mais recentes do mercado indicam IPCA em torno de 3,9% para 2026, com inflação próxima de 3,7% em 2027, trajetória compatível com a convergência gradual dos preços em direção à meta oficial.

e) Taxa Selic:

Em fevereiro de 2026, o foco do mercado financeiro deslocou-se para as expectativas em torno da próxima reunião do Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central do Brasil, agendada para os dias 17 e 18 de março. Após a decisão tomada no encontro realizado no final de janeiro — quando a taxa básica de juros foi mantida em 15% ao ano — analistas e instituições financeiras passaram a avaliar os sinais mais recentes do cenário macroeconômico para antecipar os próximos passos da política monetária. As comunicações recentes do Banco Central continuam indicando uma postura cautelosa, reiterando a necessidade de manutenção de um grau elevado de restrição monetária diante da persistência de pressões inflacionárias e da convergência ainda gradual das expectativas para a meta. Nesse contexto, as projeções do mercado passaram a incorporar a possibilidade de início do ciclo de flexibilização monetária ao longo do primeiro semestre, embora ainda haja incerteza quanto ao momento exato em que o processo poderá começar. De acordo com as expectativas coletadas pelo Boletim Focus, parcela relevante dos analistas avalia que o Copom poderá iniciar a redução da taxa Selic já na reunião de março, caso os indicadores de inflação e atividade econômica continuem sinalizando moderação. O cenário mais frequentemente considerado pelo mercado contempla um primeiro corte de aproximadamente 0,50 ponto percentual, o que levaria a taxa básica para cerca de 14,50% ao ano.



Ainda assim, permanece a possibilidade de que o Comitê opte por manter a taxa inalterada por mais tempo, aguardando sinais adicionais de desaceleração inflacionária antes de iniciar o ciclo de cortes. A leitura predominante entre os agentes econômicos é de que, mesmo quando iniciada, a flexibilização monetária deverá ocorrer de forma gradual e dependente da evolução dos dados, especialmente do comportamento das expectativas de inflação e do quadro fiscal doméstico. O ambiente externo também continua sendo fator relevante no balanço de riscos, marcado por inflação ainda relativamente persistente nas economias avançadas e episódios recorrentes de volatilidade nos mercados financeiros internacionais. Nesse contexto, as projeções mais recentes do Boletim Focus indicam que a taxa Selic deverá encerrar 2026 em torno de 12,25% ao ano. Para 2027, a mediana das expectativas do mercado aponta para uma taxa próxima de 10,50% ao ano, sugerindo continuidade do processo de redução gradual das condições monetárias no horizonte de médio prazo.

f) Balança Comercial:

A balança comercial brasileira registrou superávit de US$ 4,21 bilhões em fevereiro de 2026, mantendo o saldo positivo observado no início do ano, embora em patamar ligeiramente inferior ao resultado de janeiro, quando o superávit havia alcançado US$ 4,34 bilhões. De acordo com dados divulgados pela Secretaria de Comércio Exterior (Secex), as exportações somaram US$ 26,31 bilhões, enquanto as importações atingiram US$ 22,10 bilhões, resultando em saldo comercial positivo sustentado principalmente pelo desempenho recorde das vendas externas. Na comparação com fevereiro de 2025, as exportações apresentaram crescimento de 15,6% pela média diária, ao passo que as importações registraram queda de 4,8% pelo mesmo critério, evidenciando melhora do saldo comercial em relação ao mesmo período do ano anterior. A análise setorial das exportações indica expansão disseminada entre os principais segmentos da pauta comercial. A indústria extrativa apresentou avanço relevante, impulsionado sobretudo pelos embarques de petróleo e minério de ferro, enquanto a agropecuária também registrou aumento das vendas externas, com destaque para produtos do complexo soja e carnes. Já a indústria de transformação manteve crescimento nas exportações, contribuindo para sustentar o desempenho agregado do comércio exterior ao longo do mês. Do lado das importações, observou-se retração na comparação interanual em diferentes segmentos produtivos, incluindo produtos da indústria extrativa e da indústria de transformação. Esse movimento contribuiu diretamente para a ampliação do saldo comercial, refletindo tanto ajustes no ritmo das compras externas quanto a evolução da demanda doméstica por bens intermediários e insumos produtivos. Como consequência, a corrente de comércio brasileira totalizou cerca de US$ 48,4 bilhões em fevereiro, indicando continuidade de fluxo expressivo de transações comerciais com o exterior no início de 2026. O resultado reforça o papel do setor externo como importante componente de sustentação do desempenho macroeconômico do país. Em termos prospectivos, as estimativas oficiais do governo indicam que o Brasil poderá encerrar 2026 com superávit comercial entre US$ 70 bilhões e US$ 90 bilhões. Já as projeções coletadas pela Pesquisa Focus apontam para saldo próximo de US$ 67 bilhões no acumulado do ano, refletindo as incertezas associadas à evolução da economia global e à dinâmica do comércio internacional.

g) Fluxo Cambial:

Em fevereiro de 2026, o fluxo cambial total do Brasil registrou saldo positivo de cerca de US$ 5,4 bilhões, mantendo o resultado no terreno positivo após o superávit observado em janeiro. Segundo dados divulgados pelo Banco Central do Brasil, o desempenho do mês refletiu entradas líquidas tanto pelo segmento financeiro quanto pelo canal comercial, indicando continuidade do ingresso de divisas na economia brasileira no início do ano. No detalhamento por canais, o segmento financeiro apresentou entrada líquida próxima de US$ 2,9 bilhões, associada principalmente a operações de investimento e transações financeiras no mercado de capitais.



Já o canal comercial registrou saldo positivo em torno de US$ 2,5 bilhões, refletindo a liquidação cambial das operações de exportação e importação de bens e reforçando a contribuição do comércio exterior para o resultado agregado do fluxo cambial. A comparação com janeiro sugere relativa estabilidade do resultado total, ainda que com alterações na composição entre os canais financeiro e comercial. Esse comportamento reflete a volatilidade típica dos fluxos cambiais no curto prazo e sua sensibilidade às condições de liquidez internacional e à percepção de risco dos investidores. O movimento do fluxo cambial também esteve relacionado ao comportamento da taxa de câmbio. Ao longo de fevereiro, o dólar registrou queda superior a 2% frente ao real, refletindo a combinação entre diferencial de juros domésticos elevado e aumento da entrada de capitais no mercado financeiro brasileiro. No que se refere ao investimento estrangeiro em renda variável, o saldo líquido de recursos externos na B3 alcançou aproximadamente R$ 16,1 bilhões em fevereiro, evidenciando forte participação de investidores internacionais no mercado acionário brasileiro e contribuindo para sustentar o fluxo de capitais observado no período.

h) Renda Variável:

Em fevereiro de 2026, o Ibovespa manteve trajetória positiva, ainda que em ritmo menos intenso do que o observado no mês anterior. O principal índice da bolsa brasileira acumulou valorização de aproximadamente 4,09% no mês, encerrando fevereiro em torno de 188,8 mil pontos, após renovar sucessivas máximas históricas ao longo do período. O desempenho continuou sendo sustentado pelo fluxo de investidores estrangeiros para o mercado acionário brasileiro, além de expectativas favoráveis quanto ao cenário de juros e ao ambiente macroeconômico doméstico. Com esse resultado, no acumulado do primeiro bimestre de 2026 o Ibovespa passou a registrar alta próxima de 17%, consolidando um início de ano particularmente forte para a bolsa brasileira. Apesar da valorização agregada do índice, o desempenho entre os papéis continuou apresentando dispersão relevante. Entre as cinco ações que mais subiram em fevereiro, destacou-se MRV (MRVE3), com valorização de 23,67%, impulsionada por perspectivas mais favoráveis para o setor imobiliário, em especial diante das expectativas de juros mais baixos e da melhora operacional da companhia. Na sequência apareceram Suzano (SUZB3), com alta de 19,05%, favorecida por resultados robustos e pela elevação dos preços da celulose; Vivo (VIVT3), com ganho de 15,49%, sustentada por balanço trimestral acima das expectativas e anúncio de programa de recompra de ações; TIM (TIMS3), com avanço de 13,14%, apoiada por resultados operacionais sólidos e perspectivas de maior remuneração aos acionistas; e Axia (AXIA6), com alta de 12,96%, impulsionada pela proposta de migração para o Novo Mercado da B3 e por expectativas de melhora na governança corporativa. Por outro lado, as maiores quedas do mês foram lideradas por Raízen (RAIZ4), com recuo expressivo de -32,98%, pressionada por preocupações sobre sua estrutura financeira e rebaixamentos de rating. Também registraram perdas relevantes Cogna (COGN3), com queda de -22,22%, refletindo realização de lucros após forte valorização anterior; GPA (PCAR3), com retração de -19,58%, influenciada por preocupações com a continuidade operacional após divulgação de balanço; Hapvida (HAPV3), que caiu -17,66% em meio a dúvidas sobre a sustentabilidade de seu modelo de negócios; e Totvs (TOTS3), com recuo de -16,04%, acompanhando a queda global de empresas de software e tecnologia. No conjunto, o comportamento do Ibovespa em fevereiro reforça a continuidade do movimento de valorização observado no início de 2026, sustentado pela entrada de capitais estrangeiros e por expectativas de melhora gradual das condições macroeconômicas, ainda que com diferenças relevantes de desempenho entre setores e empresas que compõem o índice.

i) Renda Fixa:

Em fevereiro, o mercado de renda fixa voltou a apresentar desempenho positivo entre os principais indicadores da família IMA, ainda que com uma composição distinta daquela observada no mês anterior. O IMA-Geral registrou valorização de aproximadamente 1,18% no mês, acumulando 2,50% no ano até o final de fevereiro, resultado sustentado pela combinação entre carregamento elevado dos títulos públicos e ajustes moderados ao longo da estrutura a termo de juros.

REFERÊNCIA
GESTÃO E RISCO



Em um ambiente macroeconômico marcado por inflação ainda relativamente comportada e pela manutenção de uma política monetária restritiva, o CDI continuou oferecendo retorno relevante no curto prazo, preservando seu papel como referência central para aplicações pós-fixadas. No segmento de títulos prefixados, o desempenho permaneceu positivo, embora mais moderado do que o observado em janeiro. O IRF-M avançou cerca de 0,99% no mês, acumulando 2,97% no ano, refletindo movimentos relativamente contidos na curva nominal. No trecho mais curto, o IRF-M1 subiu aproximadamente 1,02%, com ganho acumulado de 2,24%, beneficiado pela estabilidade da parte curta da curva de juros, fortemente ancorada pela taxa básica ainda elevada. Já o IRF-M1+ registrou valorização de 0,97% no mês, alcançando 3,27% no acumulado do ano, indicando continuidade do interesse por durations mais longas, ainda que com maior seletividade diante das incertezas sobre o ritmo futuro de flexibilização monetária. Entre os títulos indexados à inflação, o desempenho foi novamente robusto, refletindo a combinação entre inflação corrente moderada e níveis ainda atrativos de juros reais. O IMA-B avançou cerca de 1,79% em fevereiro, acumulando 2,81% no ano. No segmento intermediário, o IMA-B5 registrou alta de 1,22%, com ganho de 2,44% no período. Já o IMA-B5+ destacou-se com valorização de aproximadamente 2,24% no mês, acumulando 3,09% no ano, sugerindo recomposição parcial de prêmios nos vértices mais longos da curva real e maior disposição dos investidores em capturar taxas reais ainda elevadas. No caso dos títulos pós-fixados, o IMA-S apresentou variação de cerca de 1,01% em fevereiro, acumulando 2,20% no ano, refletindo essencialmente o carregamento da taxa Selic vigente. De forma geral, o resultado de fevereiro reforça a atratividade estrutural da renda fixa doméstica em um ambiente de juros ainda elevados, evidenciando que estratégias diversificadas entre títulos pós-fixados, prefixados e indexados à inflação continuam contribuindo para a geração de retorno real e para o equilíbrio atuarial de carteiras institucionais.

Nome	Retorno	
	Fevereiro 2026	no ano
Prefixados		
IRF-M	0,99%	2,97%
IRF-M 1	1,02%	2,24%
IRF-M 1+	0,97%	3,27%
Formado por Títulos da Dívida Pública		
IMA Geral	1,18%	2,50%
Duração Constante		
IDkA IPCA 2 Anos	1,22%	2,44%

Nome	Retorno	
	Fevereiro 2026	no ano
Formado por TP indexado ao IPCA		
IMA-B	1,79%	2,81%
IMA-B 5	1,22%	2,44%
IMA-B 5+	2,24%	3,09%
DI		
CDI	1,00%	2,17%

Nome	Retorno	
	Fevereiro 2026	no ano
Doméstico		
Ibovespa	4,09%	17,17%
IBX	4,11%	17,30%
IBX-50	4,27%	17,99%

Nome	Retorno	
	Fevereiro 2026	no ano
Exterior		
S&P 500	-2,39%	-5,96%
MSCI World	-0,91%	-3,74%

Referência Gestão e Risco