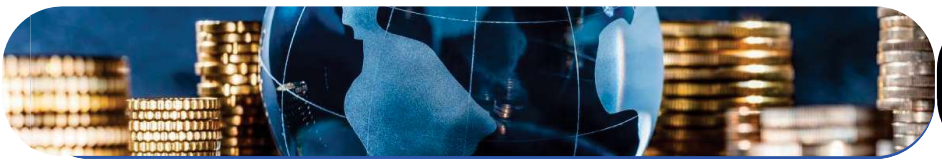
REFERÊNCIA
GESTÃO E RISCO



MARÇO DE 2026

1 - Conjuntura Internacional

a) Estados Unidos:

O mercado de trabalho norte-americano apresentou melhora em março de 2026, revertendo a contração observada no mês anterior e sinalizando desempenho mais consistente, conforme os dados oficiais do Payroll. Os EUA registraram criação líquida de 178 mil postos de trabalho, superando as expectativas e compensando parcialmente a perda de 92 mil vagas em fevereiro (dado já revisado). O resultado sugere que a fraqueza anterior esteve associada, em grande medida, a fatores transitórios, e não a uma deterioração estrutural mais intensa do emprego. Do ponto de vista setorial, a geração de vagas foi relativamente disseminada, com destaque para saúde, construção e transporte e armazenagem. Em contrapartida, segmentos como informação e parte dos serviços corporativos mantiveram desempenho mais contido, evidenciando heterogeneidade do mercado de trabalho em um contexto de desaceleração gradual da atividade. No que se refere à taxa de desemprego, houve leve recuo de 4,4% em fevereiro para 4,3% em março, indicando relativa estabilidade nas condições gerais. Esse movimento foi acompanhado por variações moderadas na taxa de participação, sugerindo que, apesar da melhora na geração de vagas, o equilíbrio entre oferta e demanda por trabalho permanece próximo de um ponto de normalização. Ainda assim, o desemprego segue em patamar historicamente baixo. Em termos de rendimentos, os salários médios por hora apresentaram crescimento mais moderado, com alta anual próxima de 3,5%, abaixo da leitura anterior. Esse comportamento reforça a continuidade do processo de desinflação salarial, ainda que gradual, indicando arrefecimento das pressões inflacionárias oriundas do mercado de trabalho. Esse conjunto de indicadores segue sendo central para a condução da política monetária nos Estados Unidos. Na última reunião do Comitê Federal de Mercado Aberto (FOMC), realizada em março, o Federal Reserve manteve a taxa básica de juros no intervalo entre 3,50% e 3,75%, em linha com as expectativas. A combinação entre recuperação do emprego e moderação apenas parcial dos salários reforça uma postura cautelosa, com manutenção dos juros em patamar restritivo no curto prazo e eventuais cortes condicionados a uma desaceleração inflacionária mais consistente ao longo do ano.

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

Em março de 2026, a inflação anual na zona do euro manteve-se em 1,9%, segundo estimativas preliminares da Eurostat, permanecendo ligeiramente abaixo da meta de 2,0% do Banco Central Europeu (BCE). O resultado indica estabilidade após a leve reaceleração observada em fevereiro, ainda com diferenças relevantes entre os componentes do índice. A dinâmica inflacionária seguiu influenciada pelos preços de energia, que permaneceram negativos na comparação anual, embora com menor intensidade, reduzindo seu efeito desinflacionário. Em contrapartida, os preços de serviços continuaram pressionados, com variações próximas de 3%, refletindo a persistência de pressões domésticas, especialmente ligadas ao mercado de trabalho, ainda que sem aceleração relevante no período. A inflação subjacente apresentou leve acomodação, recuando de 2,4% para 2,3%, sinalizando moderação gradual das pressões mais persistentes. Ainda assim, o indicador segue acima da meta do BCE, indicando que o processo de convergência inflacionária permanece incompleto. No campo da atividade, os dados continuam apontando crescimento moderado, com o setor de serviços sustentando a expansão, enquanto a indústria segue com desempenho mais fraco.



Diante desse cenário, o mercado mantém a expectativa de uma postura cautelosa do BCE, com cortes graduais de juros ao longo de 2026, condicionados à continuidade da desinflação e à consolidação de uma recuperação econômica mais consistente, reforçando uma estratégia de normalização monetária gradual e dependente dos dados.

Na China, os PMIs oficiais de março de 2026 indicaram melhora da atividade econômica após a fraqueza observada no início do ano. O PMI da indústria avançou para 50,3 pontos, ante 49,0 em fevereiro, retornando à zona de expansão e sinalizando recuperação do dinamismo fabril. O resultado refletiu principalmente a melhora dos subíndices de produção e de novos pedidos, ambos acima de 50 pontos, sugerindo fortalecimento gradual das demandas doméstica e externa. No setor não manufatureiro, o PMI de serviços e construção também avançou, passando de cerca de 49,5 para 51,2 pontos em março. A leitura indica retomada da expansão nessas atividades, com destaque para serviços, favorecidos pela normalização após o Ano Novo Lunar e por sinais mais consistentes de recuperação do consumo interno. No agregado, o PMI composto subiu para aproximadamente 51,0 pontos, sinalizando retorno do crescimento no início do segundo trimestre de 2026. A melhora conjunta reforça a avaliação de que a desaceleração recente teve caráter parcialmente temporário, embora persistam desafios estruturais. Nesse contexto, a recuperação da indústria segue condicionada ao fortalecimento do consumo doméstico e à estabilização do setor imobiliário, enquanto os serviços mantêm papel central na sustentação do crescimento. Assim, a tendência é de continuidade de políticas econômicas direcionadas, com estímulos seletivos voltados a consolidar a retomada da atividade, sem ampliação relevante de desequilíbrios macroeconômicos no curto prazo.

2 - Cenário Doméstico

c) PIB e Crescimento Econômico:

Em janeiro de 2026, o Índice de Atividade Econômica (IBC-Br), divulgado em março pelo Banco Central do Brasil, indicou recuperação da atividade econômica no início do ano, após a leve contração observada em dezembro de 2025 (-0,15%). O IBC-Br — indicador mensal amplamente utilizado como uma prévia do Produto Interno Bruto, embora com metodologia distinta — registrou avanço de aproximadamente 0,8% na comparação com dezembro, em dados dessazonalizados, sugerindo recomposição parcial do dinamismo econômico no início do primeiro trimestre de 2026. A análise setorial indica que o resultado refletiu desempenhos igualmente heterogêneos entre os principais segmentos da atividade. Enquanto o setor de serviços apresentou crescimento mais robusto no período (0,8%), sustentado pela resiliência do consumo e do mercado de trabalho, a indústria também contribuiu positivamente (0,4%), ainda que de forma mais moderada. Em contrapartida, a agropecuária registrou retração no mês(-1,5%), exercendo impacto negativo sobre o resultado agregado. Esse comportamento sugere que, apesar da retomada na margem, a dinâmica da atividade permanece desigual entre os setores, com maior sustentação advinda dos segmentos ligados à demanda interna. Na comparação interanual, o IBC-Br manteve trajetória positiva, registrando expansão em relação a janeiro de 2025 na série sem ajuste sazonal (1,0%). Considerando o acumulado em 12 meses, o indicador apontou crescimento em torno de 2,3%, evidenciando leve desaceleração frente ao observado ao longo de 2025, o que reforça a percepção de perda gradual de fôlego da economia. Sob a ótica trimestral, os dados mais recentes sugerem que o primeiro trimestre de 2026 inicia com viés positivo em relação ao trimestre imediatamente anterior, ainda que o ritmo de crescimento permaneça moderado. Esse movimento é consistente com os efeitos defasados do ciclo de política monetária mais restritiva, bem como com sinais mistos observados em indicadores antecedentes 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 terceiro mês de 2026, o IPCA registrou alta de 0,88% em março, acelerando em relação aos 0,70% observados em fevereiro, segundo dados oficiais do IBGE. Com esse resultado, o índice acumulado no ano alcançou 1,92%, enquanto a inflação em 12 meses avançou para 4,14%, acima dos 3,81% registrados até fevereiro, mas ainda dentro da banda de tolerância da meta oficial de inflação (3% ±1,5 p.p.) estabelecida pelo BACEN. Entre os grupos pesquisados, Transportes (1,64%) apresentou a maior variação e também o maior impacto no índice do mês (0,34 p.p.), refletindo sobretudo a elevação expressiva dos combustíveis, com destaque para a gasolina. Esse grupo respondeu por parcela significativa do resultado mensal, evidenciando a relevância dos preços administrados e voláteis na dinâmica inflacionária recente. O grupo Alimentação e bebidas (1,56%) registraram a segunda maior contribuição para o índice, com impacto de 0,33 p.p., influenciado principalmente pela alta de alimentos in natura, como tomate, cebola e batata, além do avanço de itens importantes da cesta básica. Já Despesas pessoais (0,65%) também apresentou variação relevante, impulsionada principalmente por serviços ligados a lazer. Nos demais grupos, as variações foram mais moderadas, com destaque para Habitação (0,22%) e Saúde e cuidados pessoais (0,42%), que possuem peso relevante no cálculo do indicador. Em contraste, Educação (0,02%) apresentou desaceleração expressiva após o pico sazonal observado no mês anterior. No balanço geral, o resultado mensal sugere uma nova aceleração da inflação, agora mais disseminada e menos concentrada em fatores sazonais, com maior influência de itens voláteis, como combustíveis e alimentos. Diante desse cenário, as projeções mais recentes do mercado passaram a indicar IPCA em torno de 4,31% para 2026, com inflação próxima de 3,84% em 2027, trajetória ainda compatível com a convergência gradual dos preços em direção à meta oficial.

e) Taxa Selic:

Em março de 2026, o foco do mercado financeiro esteve voltado para a decisão do Comitê de Política Monetária, realizada nos dias 17 e 18, quando o colegiado optou por iniciar o ciclo de flexibilização monetária, reduzindo a Taxa Selic em 0,25 ponto percentual, de 15,00% para 14,75% ao ano. A decisão, unânime, confirmou o início do processo de afrouxamento, ainda que em intensidade inferior àquela projetada anteriormente por parte do mercado. As comunicações recentes do Banco Central do Brasil mantiveram tom cauteloso, destacando que, apesar do início dos cortes, a política monetária permanece em terreno contracionista. O Comitê enfatizou que a decisão é compatível com a estratégia de convergência da inflação à meta, mas ressaltou que o ambiente segue incerto, influenciado por fatores externos — como a elevação dos preços do petróleo — e por riscos inflacionários ainda presentes. Após a decisão, as projeções do mercado passaram por ajustes. De acordo com o Boletim Focus, consolidou-se a expectativa de continuidade do ciclo de flexibilização ao longo de 2026, porém em ritmo mais lento do que o anteriormente esperado, variando conforme a evolução das expectativas inflacionárias, do cenário fiscal doméstico e do arrefecimento das incertezas internacionais, potencializadas em virtude do cenário geopolítico. Com efeito, a mediana das projeções para a Selic ao final de 2026 foi revisada para patamar próximo de 12,50% ao ano, refletindo maior cautela quanto à velocidade dos cortes. Já para 2027 as projeções permanecem relativamente estáveis, com a taxa Selic esperada em torno de 10,50% ao ano, sugerindo continuidade do processo de normalização monetária no médio prazo, ainda condicionado à consolidação do cenário desinflacionário.



f) Balança Comercial:

A balança comercial brasileira registrou superávit de US$ 6,41 bilhões em março de 2026, mantendo o saldo positivo observado ao longo do primeiro trimestre do ano, embora em patamar inferior ao resultado de fevereiro. De acordo com dados divulgados pelo Ministério do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços, as exportações somaram US$ 31,60 bilhões, enquanto as importações atingiram US$ 25,20 bilhões, resultando no menor superávit para meses de março desde 2020. Na comparação com março de 2025, o saldo comercial apresentou queda de 17,2%, refletindo principalmente o crescimento mais intenso das importações em relação às exportações. Enquanto as vendas externas avançaram 10,0% na base interanual, as importações registraram expansão de 20,1%, evidenciando maior dinamismo da demanda doméstica por bens estrangeiros. A análise setorial das exportações indica expansão entre os principais segmentos da pauta comercial. A indústria extrativa apresentou forte crescimento, impulsionada sobretudo pelos embarques de petróleo, enquanto a indústria de transformação também registrou avanço relevante. A agropecuária, por sua vez, apresentou crescimento mais moderado, impactado pela queda expressiva nas exportações de café, que recuaram mais de 30% em valor na comparação interanual. Do lado das importações, observou-se expansão disseminada, com destaque para o aumento das compras externas de veículos, que contribuíram de forma significativa para o avanço agregado das importações. Esse movimento refletiu tanto a recuperação da demanda interna quanto a recomposição de estoques, exercendo pressão sobre o saldo comercial. Como consequência, a corrente de comércio brasileira totalizou aproximadamente US$ 56,8 bilhões em março, indicando continuidade de fluxo expressivo de transações comerciais com o exterior. Apesar da redução do superávit, o resultado reforça o papel do setor externo como componente relevante da dinâmica macroeconômica no início de 2026. Em termos prospectivos, as estimativas oficiais do governo foram atualizadas e indicam que o Brasil poderá encerrar 2026 com superávit comercial em torno de US$ 72,1 bilhões, mantendo um cenário de saldo externo positivo, ainda que sujeito às incertezas do ambiente internacional e à evolução da demanda doméstica.

g) Fluxo Cambial:

Em março de 2026, o fluxo cambial total do Brasil registrou saldo negativo de aproximadamente US$ 6,3 bilhões, revertendo o superávit observado em fevereiro, quando houve entrada líquida de cerca de US$ 5,4 bilhões. Segundo dados divulgados pelo Banco Central do Brasil, o resultado do mês refletiu saídas expressivas pelo segmento financeiro, indicando mudança relevante na dinâmica de ingresso de divisas na economia brasileira. No detalhamento por canais, o segmento financeiro apresentou saída líquida próxima de US$ 14,1 bilhões, associada principalmente à retirada de recursos por investidores estrangeiros e remessas financeiras ao exterior. Especificamente no que se refere ao investimento estrangeiro em renda variável, observou-se redução do forte ingresso registrado em fevereiro (R$ 16,1 bilhões), com os aportes recuando para cerca de R$ 11,6 bilhões. Já o canal comercial registrou saldo positivo em torno de US$ 7,7 bilhões, refletindo a liquidação cambial das operações de exportação e importação de bens e reforçando a contribuição do comércio exterior para mitigar o resultado agregado negativo. A comparação com fevereiro evidencia deterioração relevante do fluxo total, com mudança significativa na composição entre os canais financeiro e comercial. Esse comportamento reflete a maior aversão ao risco nos mercados internacionais, especialmente em função do aumento das tensões geopolíticas ao longo do período. O movimento do fluxo cambial também esteve relacionado ao comportamento da taxa de câmbio. Ao longo de março, o dólar apresentou trajetória de valorização frente ao real, impulsionado pelo ambiente externo mais adverso e pela saída líquida de capitais financeiros, revertendo parcialmente a queda superior a 2% observada em fevereiro (alta de 1,35% em março). No balanço geral, o resultado de fevereiro sugere deterioração do fluxo cambial, explicada principalmente pela reversão dos fluxos financeiros, ainda que parcialmente compensada pelo desempenho robusto do setor externo.



h) Renda Variável:

Em março de 2026, o Ibovespa apresentou leve desempenho negativo, registrando queda de aproximadamente -0,70% no mês, em um ambiente marcado pelo aumento da aversão ao risco global, especialmente diante da intensificação de tensões geopolíticas. Apesar da correção, o índice manteve desempenho positivo no acumulado do ano, com valorização próxima de 16,35% enquanto, na comparação em 12 meses, avançou cerca de 48,5%. Impulsionadas pela elevação dos preços internacionais do petróleo, os destaques positivos do mês ficaram por conta das ações vinculados aos setores petrolífero e de energia, que lideraram os ganhos no período. As maiores altas foram registradas pela Petrobras ON (PETR3;+25,27%) e Petrobras PN (PETR4;+23,19%), PRIO (PRIO3;+22,24%), Eneva (ENEV3;+14,67%) e Ultrapar (UGPA3;+10,85%). Esse desempenho refletiu tanto o cenário externo favorável às commodities quanto movimentos específicos do setor. Por outro lado, na ponta negativa, ações mais sensíveis ao ciclo doméstico e ao custo de capital apresentaram perdas expressivas. As maiores quedas do período incluíram CSN (CSNA3;-26,57%), MRV (MRVE3;-23,14%), Minerva (BEEF3;-18,58%), Direcional (DIRR3;-18,50%) e Vivara (VIVA3;-16,82%), refletindo tanto fatores setoriais quanto a deterioração das condições financeiras e aumento da incerteza global. Nos demais papéis que compõem o índice, observou-se comportamento heterogêneo, com elevada volatilidade ao longo do mês. Episódios de queda acentuada estiveram associados principalmente ao ambiente externo mais adverso, que impactou de forma ampla os mercados emergentes. No geral, o desempenho do Ibovespa em março sugere um movimento de acomodação após forte valorização recente, com maior influência de fatores externos e reprecificação de risco global. Ainda assim, o resultado acumulado no ano e em 12 meses indica manutenção de fundamentos relativamente sólidos no mercado acionário brasileiro.

i) Renda Fixa:

Em março, o mercado de renda fixa apresentou desempenho mais heterogêneo entre os principais indicadores da família IMA, refletindo um ambiente de maior volatilidade ao longo da curva de juros. O IMA-Geral registrou valorização de aproximadamente 0,55% no mês, acumulando cerca de 3,07% no ano e 14,36% em 12 meses, resultado ainda sustentado pelo carregamento elevado dos títulos públicos, embora com maior dispersão entre os segmentos. Em um contexto marcado pela elevação recente da inflação corrente e aumento das incertezas externas, a política monetária seguiu restritiva, mantendo o CDI como referência atrativa no curto prazo. No segmento de títulos prefixados, o desempenho foi negativo no agregado. O IRF-M recuou cerca de -0,59% no mês, acumulando 2,36% no ano e 15,65% em 12 meses, refletindo abertura da curva nominal. No trecho mais curto, o IRF-M1 avançou 1,02%, com ganho de 3,28% no ano e 14,71% em 12 meses, beneficiado pela ancoragem da parte curta da curva. Já o IRF-M1+ apresentou queda de -1,21% no mês, com 2,02% no acumulado do ano e 16,16% em 12 meses, evidenciando maior sensibilidade dos vértices longos ao aumento dos prêmios de risco. Entre os títulos indexados à inflação, o desempenho também foi misto. O IMA-B avançou 0,17% no mês, acumulando 2,98% no ano e 12,66% em 12 meses. No segmento intermediário, o IMA-B5 subiu 1,39%, com 3,86% no ano e 12,47% em 12 meses, enquanto o IMA-B5+ recuou -0,78%, acumulando 2,29% no ano e 12,65% em 12 meses, refletindo recomposição de prêmios reais nos prazos mais longos. No caso dos títulos pós-fixados, o IMA-S apresentou alta de 1,27% em março, acumulando 3,49% no ano e 15,00% em 12 meses, refletindo essencialmente o carregamento da taxa Selic. De forma geral, o resultado de março indica maior seletividade no mercado de renda fixa, com pressão sobre ativos de maior duration em meio ao aumento das incertezas externas e à reprecificação da trajetória de juros, ao passo que os segmentos pós-fixados e de menor prazo seguem favorecidos.

REFERÊNCIA
GESTÃO E RISCO



Nome	Retorno	
	Março 2026	no ano
Prefixados		
IRF-M	-0,59%	2,36%
IRF-M 1	1,02%	3,28%
IRF-M 1+	-1,21%	2,02%
Formado por Títulos da Dívida Pública		
IMA Geral	0,55%	3,07%
Duração Constante		
IDkA IPCA 2 Anos	1,39%	3,86%

Nome	Retorno	
	Março 2026	no ano
Formado por TP indexado ao IPCA		
IMA-B	0,17%	2,98%
IMA-B 5	1,39%	3,87%
IMA-B 5+	-0,78%	2,29%
DI		
CDI	1,21%	3,41%

Nome	Retorno	
	Março 2026	no ano
Doméstico		
Ibovespa	-0,70%	16,35%
IBX	-0,64%	16,55%
IBX-50	-0,26%	17,68%

Nome	Retorno	
	Março 2026	no ano
Exterior		
S&P 500	-3,80%	-9,54%
MSCI World	-5,28%	-8,83%

Referência Gestão e Risco