REFERÊNCIA
GESTÃO E RISCO



MAIO DE 2026

1 - Conjuntura Internacional

a) Estados Unidos:

O mercado de trabalho norte-americano apresentou fortalecimento em maio de 2026, com os dados oficiais do Payroll surpreendendo positivamente as expectativas do mercado. Os Estados Unidos registraram criação líquida de 172 mil postos de trabalho, resultado significativamente superior às projeções predominantes, ficando pouco baixo das 179 mil vagas observadas em abril, dado revisado para cima. O desempenho reforça a percepção de que, apesar da desaceleração econômica observada em alguns segmentos da atividade, o mercado de trabalho permanece resiliente e segue oferecendo sustentação relevante ao crescimento da renda e do consumo das famílias. Do ponto de vista setorial, a geração de vagas permaneceu concentrada em alguns segmentos específicos, com destaque para lazer e hospitalidade, governos locais e saúde. Em contrapartida, o setor de atividades financeiras registrou retração do emprego, enquanto áreas como indústria, construção, comércio varejista e serviços profissionais apresentaram desempenho relativamente estável. O quadro continua evidenciando um mercado de trabalho heterogêneo, mas ainda compatível com níveis historicamente favoráveis de ocupação. No que se refere à taxa de desemprego, houve manutenção em 4,3% em maio, repetindo o patamar observado nos meses anteriores. A estabilidade do indicador, acompanhada pela manutenção da taxa de participação da força de trabalho em 61,8%, sugere que o equilíbrio entre oferta e demanda por trabalho permanece relativamente ajustado. Em termos de rendimentos, os salários médios por hora trabalhada avançaram 0,3% no mês e aproximadamente 3,4% em relação ao mesmo período do ano anterior, mantendo trajetória de desaceleração gradual das pressões salariais. Esse conjunto de indicadores permanece central para a condução da política monetária nos Estados Unidos. Após manter a taxa básica de juros no intervalo entre 3,50% e 3,75% ao ano na reunião de abril, a tendência é que o Federal Reserve siga adotando postura cautelosa no encontro dos dias 16 e 17 de junho. A combinação entre mercado de trabalho ainda robusto e inflação persistente acima da meta tem levado os agentes financeiros a atribuírem elevada probabilidade de manutenção dos juros no patamar atual, adiando expectativas de flexibilização monetária no curto prazo.

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

Em maio de 2026, a inflação anual na zona do euro acelerou para 3,2%, segundo estimativas preliminares da Eurostat, ampliando o distanciamento em relação à meta de 2,0% estabelecida pelo Banco Central Europeu (BCE). O resultado representou nova elevação frente aos 3,0% observados em abril, refletindo a persistência das pressões associadas aos preços de energia e a reaceleração de alguns componentes subjacentes da inflação. A dinâmica inflacionária permaneceu pressionada sobretudo pelos componentes de energia e serviços. Os preços de energia avançaram 10,9% na comparação anual, mantendo-se como principal vetor de alta do índice, enquanto a inflação de serviços acelerou de 3,0% para 3,5%. Adicionalmente, a inflação subjacente — que exclui energia, alimentos, álcool e tabaco — avançou de 2,2% para 2,5%, sinalizando que parte das pressões inflacionárias passou a apresentar caráter mais disseminado entre os diversos segmentos da economia. No campo da atividade econômica, os indicadores mais recentes seguem apontando crescimento moderado e perda de dinamismo na região, com enfraquecimento da demanda e deterioração dos índices de confiança empresarial. Esse contexto tem ampliado as preocupações quanto a uma combinação de inflação elevada e crescimento econômico mais fraco ao longo de 2026.



Diante desse cenário, o BCE manteve inalterada a taxa de depósito em 2,0% na reunião de abril, preservando uma postura cautelosa diante da reaceleração inflacionária. Contudo, a elevação recente dos preços fortaleceu as expectativas de mercado de um aumento de 0,25 ponto percentual na reunião de junho, mantendo a política monetária dependente da evolução dos indicadores econômicos e inflacionários.

Os PMIs oficiais da China para maio de 2026 sinalizaram estabilidade da atividade econômica, embora com desempenho desigual entre setores. Na indústria, o índice recuou de 50,3 para 50,0 pontos, exatamente no limite entre expansão e contração. Esse resultado refletiu enfraquecimento dos novos pedidos, menor demanda externa e desaceleração da produção, indicando perda de fôlego do setor manufatureiro após meses de recuperação. Por outro lado, o setor não manufatureiro apresentou melhora, com o PMI de serviços e construção subindo de 49,4 para 50,1 pontos, retornando à zona de expansão. Esse avanço foi impulsionado principalmente pelos serviços e pelos investimentos em infraestrutura, embora ainda haja fragilidade nos indicadores de emprego e na demanda. No agregado, o PMI composto aumentou de 50,1 para 50,5 pontos, sugerindo uma retomada moderada da atividade no início do segundo trimestre. Ainda assim, os dados revelam uma recuperação heterogênea, na qual a indústria enfrenta desafios associados à demanda doméstica fraca. Esse quadro é consistente com os dados recentes do desempenho econômico chinês. Após crescimento próximo de 5,0% do PIB no primeiro trimestre de 2026, a economia continua sendo sustentada pelas exportações industriais, pelos investimentos em infraestrutura e pelos setores de tecnologia avançada. Em contraste, o consumo doméstico e o mercado imobiliário seguem como pontos de vulnerabilidade, reforçando a ideia de uma recuperação gradual e dependente de estímulos direcionados.

2 - Cenário Doméstico

c) PIB e Crescimento Econômico:

Em março de 2026, o Índice de Atividade Econômica (IBC-Br), divulgado em maio pelo BACEN, indicou perda de fôlego da atividade econômica após o forte desempenho observado nos primeiros meses do ano. O IBC-Br — indicador mensal amplamente utilizado como uma prévia do Produto Interno Bruto, embora com metodologia distinta — registrou retração de 0,7% na comparação com fevereiro, na série dessazonalizada. O resultado veio abaixo das expectativas do mercado e sugere que os efeitos da política monetária restritiva passaram a exercer influência mais evidente sobre o ritmo de crescimento da economia. A análise setorial revela que a desaceleração foi disseminada entre os principais segmentos da atividade. Os serviços apresentaram a contribuição negativa mais relevante, com retração de 0,8% na margem, enquanto a indústria e a agropecuária registraram recuos de 0,2% cada. O comportamento conjunto dos setores sugere arrefecimento relativamente amplo da atividade econômica, após a expansão observada ao longo do primeiro trimestre. Apesar do resultado mensal negativo, os indicadores de tendência permaneceram positivos. Na comparação com março de 2025, o IBC-Br avançou 3,1% na série sem ajuste sazonal, ao passo que o acumulado em 12 meses registrou crescimento de 1,8%. Sob a ótica trimestral, o índice apresentou expansão de 1,3% frente ao trimestre imediatamente anterior, sinalizando que a atividade econômica manteve desempenho favorável no primeiro trimestre de 2026, ainda que em ritmo mais moderado. Em termos prospectivos, as expectativas de mercado seguem apontando desaceleração gradual da economia brasileira nos próximos anos. De acordo com a edição mais recente do Boletim Focus, a mediana das projeções para o crescimento do PIB subiu levemente para 2026 (de 1,85% para 1,91%), contudo, recuando para 2027 (de 1,76% para 1,70%). Nesse contexto, a queda do IBC-Br em março reforça a percepção de que o processo de moderação da atividade econômica já começa a se refletir nos indicadores correntes, em linha com os efeitos esperados do ambiente monetário restritivo.



d) Inflação:

O IPCA, índice oficial da inflação brasileira, registrou alta de 0,58% em maio, desacelerando em relação aos 0,67% observados em abril, conforme dados divulgados pelo IBGE. Com esse resultado, o índice acumulado no ano alcançou 3,20%, enquanto a inflação acumulada em 12 meses avançou para 4,72%, ficando acima do teto da meta oficial estabelecida pelo BACEN (3% ± 1,5 p.p.). A desaceleração mensal refletiu a menor pressão de alguns componentes, embora a dinâmica inflacionária continue apresentando resistência principalmente nos preços de alimentos e itens administrados. Entre os grupos pesquisados, Alimentação e Bebidas permaneceu como o principal vetor de pressão sobre o índice, registrando alta de 1,33% e impacto de 0,29 ponto percentual, respondendo por metade do resultado mensal. O avanço foi influenciado principalmente pela alimentação no domicílio, com destaque para aumentos expressivos em produtos como batata-inglesa, tomate, cebola e carnes, enquanto alguns itens, como café moído e frutas, apresentaram recuos. O grupo Habitação também exerceu contribuição relevante para o resultado de maio, com alta de 1,22% e impacto de 0,18 ponto percentual, impulsionado principalmente pela elevação da energia elétrica residencial, que registrou avanço de 3,67% no período em função de reajustes tarifários e da vigência da bandeira tarifária amarela. Já Saúde e Cuidados Pessoais apresentou variação de 0,90%, com influência principalmente dos aumentos em artigos de higiene pessoal e planos de saúde. Em sentido contrário, Transportes apresentou deflação de 0,46%, contribuindo para limitar a alta do índice geral, especialmente em razão da queda nos preços dos combustíveis, com destaque para gasolina e etanol. Os demais grupos apresentaram variações mais moderadas, com destaque para Vestuário (0,62%) e Despesas pessoais (0,41%), enquanto Educação permaneceu estável no período. No balanço geral, o resultado de maio indica continuidade da desaceleração da inflação, embora em ritmo gradual e ainda condicionado ao comportamento dos preços de alimentos, serviços e componentes administrados. Nesse contexto, o cenário segue compatível com uma inflação acima do centro da meta ao longo de 2026, reforçando a postura cautelosa da política monetária. A pesquisa Focus mais recente do BACEN elevou a expectativa de IPCA para 5,11% em 2026, mas mantendo próxima a 4,00% em 2027, o que sinaliza uma convergência lenta da inflação em direção ao objetivo oficial.

e) Taxa Selic:

Em junho de 2026, o foco do mercado financeiro está voltado para a reunião do Comitê de Política Monetária (COPOM) agendada para os dias 16 e 17, diante da crescente percepção de que o ciclo de flexibilização monetária iniciado em 2025 tende a ser interrompido. Após a redução da Taxa Selic para 14,50% ao ano na reunião de abril, as expectativas dos agentes econômicos passaram a convergir para a manutenção dos juros no atual patamar, refletindo a deterioração parcial do ambiente inflacionário e a resiliência da atividade econômica observada nos últimos meses. As taxas negociadas no mercado futuro e as projeções de diversas instituições financeiras passaram a indicar probabilidade majoritária de suspensão temporária dos cortes, em linha com a postura mais cautelosa adotada pelo BACEN em suas comunicações recentes, que passou a projetar uma Selic de 13,5% ao final de 2026 e de 11,5% até dezembro de 2027, segundo a última Pesquisa Focus. Entre os fatores que sustentam essa expectativa destacam-se a persistência das pressões inflacionárias, especialmente no segmento de serviços, o iminente extrapolamento da meta e a continuidade de um mercado de trabalho aquecido. Além disso, o ambiente externo segue impondo desafios adicionais à condução da política monetária, em especial diante da perspectiva de manutenção dos juros elevados nos Estados Unidos. Nesse contexto, parte relevante dos analistas avalia que uma eventual interrupção do ciclo de cortes permitiria ao BACEN observar com maior clareza os efeitos acumulados da flexibilização monetária já implementada sobre a atividade econômica e a inflação.



f) Balança Comercial:

A balança comercial brasileira registrou superávit de US$ 7,82 bilhões em maio de 2026, mantendo o saldo positivo observado ao longo do ano, embora em patamar inferior ao recorde alcançado em abril. De acordo com dados divulgados pelo Ministério do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços (MDIC), as exportações somaram US$ 31,90 bilhões, enquanto as importações atingiram US$ 24,08 bilhões. Na comparação com maio de 2025, o saldo comercial apresentou crescimento de 10,8%, refletindo a expansão das exportações em ritmo superior ao das importações. As vendas externas avançaram 6,6% na base interanual, ao passo que as importações registraram crescimento de 5,3%, favorecendo a ampliação do superávit comercial. A análise setorial das exportações indica desempenho positivo da agropecuária e da indústria de transformação. A agropecuária registrou expansão de 9,8%, impulsionada principalmente pelos embarques de soja, beneficiados pela elevada produção doméstica e por preços ainda favoráveis no mercado internacional. A indústria de transformação avançou 9,0%, com destaque para carne bovina, combustíveis e ouro não monetário. Em contrapartida, a indústria extrativa apresentou retração de 1,9%, influenciada pela redução das exportações de petróleo bruto e minério de ferro, parcialmente compensada pelo expressivo crescimento das vendas externas de minério de cobre. Entre os produtos que mais contribuíram para o desempenho do mês, destacaram-se soja e cobre, responsáveis pela maior parcela do aumento das exportações em termos absolutos. Do lado das importações, observou-se crescimento moderado, com destaque para veículos automotores, combustíveis e fertilizantes, refletindo a continuidade da demanda interna e das necessidades produtivas de importantes segmentos da economia. Como consequência, a corrente de comércio brasileira totalizou aproximadamente US$ 56 bilhões em maio, mantendo elevado o fluxo de transações com o exterior. Nesse contexto, as projeções mais recentes do Relatório Focus apontam superávit comercial em torno de US$ 76,2 bilhões ao final de 2026, patamar superior inclusive à estimativa oficial do MDIC, de US$ 72,1 bilhões.

g) Fluxo Cambial:

O fluxo cambial brasileiro registrou ingresso líquido de aproximadamente US$ 743 milhões em maio de 2026, segundo dados divulgados pelo BACEN. Embora tenha permanecido positivo, o resultado representou desaceleração expressiva em relação ao saldo de cerca de US$ 9,3 bilhões observado em abril, evidenciando menor intensidade na entrada de divisas para a economia brasileira. O comportamento do fluxo no período refletiu a combinação entre a manutenção de um forte superávit comercial e a significativa saída de recursos pelo canal financeiro. No detalhamento por segmentos, o canal comercial apresentou ingresso líquido de US$ 8,65 bilhões, sustentado pelo elevado volume de exportações e pela continuidade do desempenho favorável da balança comercial brasileira. Em contrapartida, o segmento financeiro registrou saída líquida de aproximadamente US$ 7,91 bilhões, resultado associado a remessas de lucros e dividendos, pagamentos de juros e redução das posições de investidores estrangeiros em ativos domésticos. A comparação com abril evidencia enfraquecimento relevante do fluxo financeiro, que havia sido o principal responsável pelo forte ingresso de recursos observado no mês anterior. O movimento esteve alinhado ao comportamento do mercado de capitais brasileiro, quando os investidores estrangeiros retiraram cerca de R$ 14,9 bilhões da bolsa brasileira em maio, configurando a maior saída líquida mensal de recursos externos desde 2022. O movimento ocorreu após meses consecutivos de ingressos expressivos e refletiu, em parte, a realização de lucros diante da valorização acumulada dos ativos domésticos ao longo do ano. O enfraquecimento dos fluxos financeiros também se refletiu no mercado cambial. Após a forte queda registrada em abril, o dólar avançou aproximadamente 1,8% frente ao real em maio. Ainda assim, o saldo cambial permaneceu positivo, sustentado pela robustez do comércio exterior. Com isso, o fluxo cambial acumulou ingresso líquido próximo de US$ 14,05 bilhões nos cinco primeiros meses de 2026, indicando que a contribuição positiva do setor externo continua compensando, ao menos parcialmente, a maior volatilidade observada nos fluxos financeiros.



h) Renda Variável:

O Ibovespa, principal indicador da bolsa brasileira, apresentou forte correção em maio de 2026, encerrando o mês com queda de aproximadamente 7,2%, o pior desempenho mensal desde fevereiro de 2023. O movimento interrompeu parte da expressiva valorização observada nos primeiros meses do ano e refletiu, principalmente, a reversão do fluxo estrangeiro da bolsa brasileira para outros ativos e regiões, bem como o aumento da aversão ao risco nos mercados. Apesar da forte retração no mês, o índice permaneceu acumulando valorização próxima de 8% em 2026, preservando parte dos ganhos obtidos anteriormente. Os destaques positivos do período ficaram concentrados em empresas que se beneficiaram de fatores corporativos específicos e da valorização de algumas commodities. Entre as maiores altas do mês destacaram-se Braskem (BRKM5;+35,82%), Usiminas (USIM5;+13,49%), Lojas Renner (LREN3;+11,22%), Azzas 2154 (AZZA3;+8,77%) e Prio (PRIO3;+8,74%). O desempenho dessas companhias esteve associado, entre outros fatores, à revisão positiva de recomendações por instituições financeiras, à melhora das perspectivas operacionais e ao comportamento favorável de determinados segmentos da economia. Por outro lado, a maior parte das ações que compõem o índice apresentou desempenho negativo. Entre as maiores quedas destacaram-se Cosan (CSAN3;-25,49%), Magazine Luiza (MGLU3;-25,25%), Minerva (BEEF3;-14,09%), Yduqs (YDUQ3;-12,77%) e Pão de Açúcar (PCAR3;-7,96%). Em comum, pesaram resultados corporativos abaixo das expectativas, revisões pessimistas de projeções por parte dos investidores e maior sensibilidade ao ambiente de juros elevados. No geral, o desempenho do Ibovespa em maio sugere uma mudança relevante de percepção em relação aos ativos brasileiros. A expressiva saída de capital estrangeiro no período contribuiu para pressionar o mercado acionário e interromper temporariamente a trajetória de valorização observada no início do ano. Ainda assim, o índice segue acumulando ganhos interessantes em 2026, indicando que os fundamentos domésticos permanecem relativamente favoráveis, embora sujeitos a um ambiente de maior volatilidade e seletividade por parte dos investidores.

i) Renda Fixa:

Em maio, o mercado de renda fixa apresentou desempenho mais heterogêneo entre os principais indicadores da família IMA, refletindo um ambiente de maior volatilidade nos mercados financeiros e movimentos distintos ao longo da curva de juros doméstica. O IMA-Geral registrou valorização de aproximadamente 0,81% no mês, acumulando 5,29% no ano e 13,48% em 12 meses. Embora o resultado tenha permanecido positivo, observou-se moderação em relação ao desempenho de abril, em um contexto marcado pela reavaliação das perspectivas para a política monetária doméstica e pelas incertezas relacionadas ao cenário internacional. No segmento de títulos prefixados, o desempenho permaneceu favorável, ainda que inferior ao observado nos títulos de menor duration. O IRF-M avançou 0,68% no mês, acumulando 4,33% no ano e 13,33% em 12 meses. O IRF-M1 apresentou alta de 1,07%, com ganho de 5,43% no ano e 14,43% em 12 meses, beneficiado pelo elevado nível das taxas de juros de curto prazo. Já o IRF-M1+ avançou 0,52% no mês, acumulando 3,93% no ano e 12,85% em 12 meses, refletindo desempenho mais moderado dos vértices longos da curva nominal. Entre os títulos indexados à inflação, os resultados foram mistos. O IMA-B registrou valorização de 0,31% no mês, acumulando 5,18% no ano e 10,82% em 12 meses. O principal destaque positivo foi o IMA-B5, que avançou 0,97%, acumulando 6,25% no ano e 12,37% em 12 meses, enquanto o IMA-B5+ recuou 0,20% em maio, contudo, mantendo ganhos de 4,34% no ano e de 9,60% em 12 meses. No caso dos títulos pós-fixados, o IMA-S apresentou alta de 1,09% no mês, acumulando 5,76% no ano e 14,97% em 12 meses. O índice, composto por títulos públicos indexados à taxa Selic, continuou refletindo os efeitos do elevado patamar dos juros básicos da economia. De forma geral, o resultado do período indica manutenção da atratividade da renda fixa doméstica, com destaque para os segmentos de menor duration, favorecidos pelo ambiente de juros elevados e pela postura mais cautelosa dos investidores diante das incertezas relacionadas ao cenário econômico e à trajetória futura da política monetária.

REFERÊNCIA
GESTÃO E RISCO



Nome	Retorno	
	Maio 2026	no ano
Prefixados		
IRF-M	0,68%	4,33%
IRF-M 1	1,07%	5,43%
IRF-M 1+	0,52%	3,93%
Formado por Títulos da Dívida Pública		
IMA Geral	0,81%	5,29%
Duração Constante		
IDkA IPCA 2 Anos	1,11%	6,25%

Nome	Retorno	
	Maio 2026	no ano
Formado por TP indexado ao IPCA		
IMA-B	0,31%	5,18%
IMA-B 5	0,97%	6,25%
IMA-B 5+	-0,20%	4,34%
DI		
CDI	1,07%	5,66%

Nome	Retorno	
	Maio 2026	no ano
Doméstico		
Ibovespa	-7,22%	7,86%
IBX	-7,26%	7,95%
IBX-50	-7,48%	8,81%

Nome	Retorno	
	Maio 2026	no ano
Exterior		
S&P 500	6,59%	1,77%
MSCI World	5,80%	0,91%

Referência Gestão e Risco