



Carta de Gestão

03/2026



Sumário

Introdução	3
Panorama Geral.....	4
Cenário Externo.....	4
Estados Unidos (EUA)	4
Ásia.....	6
Europa.....	7
América Latina	8
Cenário Doméstico	9
Atividade Econômica	9
Inflação e Taxa de Juros.....	10
Câmbio, Moedas e Commodities	12
Mercado Financeiro e Bolsa de Valores.....	12
Indicadores Financeiros	13
Relatório Mensal da Dívida (RMD) e Tesouro Nacional.....	15
Portfólio	16
Conclusão	16
Parecer do Comitê de Investimentos.....	17



Introdução

A **Carta de Gestão de Março de 2026** traz informações sobre os principais eventos econômicos domésticos e internacionais, bem como seu reflexo nos ativos financeiros. É guiada pelo acompanhamento constante da execução e dos resultados da Política de Investimento, pautando-se sob os postulados do Manual Pro Gestão: (i) transparência, (ii) equidade, (iii) prestação de contas e (iv) responsabilidade. A inclusão de informações detalhadas sobre a posição de custódia e a visão gerencial visa contribuir para uma compreensão mais ampla dos investimentos e suas estratégias, em absoluto alinhamento com a Política de Investimentos de 2026, e estão disponíveis tanto na internet quanto na intranet.



Panorama Geral

Em março de 2026, o ambiente econômico-financeiro foi marcado por elevada incerteza externa, com a escalada do conflito no Oriente Médio pressionando *commodities* (especialmente energia), elevando a volatilidade e impactando as condições financeiras globais. Nos EUA, o *Federal Reserve* (FED) manteve postura cautelosa diante de inflação ainda resistente. No Brasil, a atividade seguiu resiliente, porém com sinais de desaceleração gradual, ao passo que a inflação permaneceu pressionada e o Banco Central iniciou o ciclo de flexibilização ao reduzir a SELIC para 14,75% a.a. Em mercados, apesar das correções de março, a Bolsa brasileira manteve desempenho positivo no trimestre, apoiada por forte fluxo estrangeiro, enquanto o câmbio apresentou relativa estabilidade sustentada pelo diferencial de juros, reforçando a necessidade de seletividade e diversificação na alocação dos portfólios.

Cenário Externo

Estados Unidos (EUA)

Não é possível falar sobre os EUA ao longo de março de 2026 sem citar a escalada militar no Oriente Médio, especialmente após os ataques coordenados com Israel contra o Irã ainda no final de fevereiro¹. Tal evento desencadeou um aumento estrutural do risco global, elevando a volatilidade nos mercados. O governo americano justificou as ações como uma medida necessária para neutralizar ameaças nucleares, e o Irã respondeu com mísseis e drones contra o território israelense. Ademais, a ofensiva resultou no fechamento do Estreito de Ormuz pelo Irã, corredor marítimo estratégico por onde escoia cerca de 20%² do petróleo comercializado mundialmente.

O reflexo imediato desse conflito foi o choque nos preços das *commodities* energéticas. Após os mercados passarem o final de semana fechado, na segunda-feira de 09 de março³, o petróleo Brent respondeu com extrema volatilidade ao início da segunda semana de guerra, ultrapassando a marca de US\$ 100 por barril pela primeira vez desde 2022 e chegando a atingir picos próximos de US\$ 120 por barril⁴. Para o consumidor americano, o impacto foi direto nas bombas de combustível, com o preço da gasolina saltando mais de 30% e atingindo patamares superiores a US\$ 4 por galão⁵ – anteriormente, o custo médio nos EUA era de algo entre US\$ 3,00~3,15 por galão.

¹ <https://g1.globo.com/mundo/noticia/2026/02/28/explosoes-teera-ira.ghtml>

² <https://www.eia.gov/todayinenergy/detail.php?id=65504>

³ <https://www.cnnbrasil.com.br/economia/mercado/bolsas-mundo-hoje-9-marco-2026/>

⁴ <https://istoedinheiro.com.br/cotacao-barril-petroleo-guerra>

⁵ <https://www.infomoney.com.br/economia/preco-medio-do-galao-de-gasolina-nos-eua-passa-dos-us-4-pela-primeira-vez-desde-2022/>



Durante o período de maior instabilidade, algumas das falas do presidente Trump causaram reviravoltas diplomáticas, na medida em que o representante do executivo dos EUA alternava entre ameaças de destruir a infraestrutura iraniana⁶, e declarações sobre "conversas produtivas" para um cessar-fogo⁷. O mercado reagia com volatilidade, ora com ondas de otimismo, ora respondendo com pessimismo – movimentos que se irradiaram em mercados globais.

Diante da pressão inflacionária, o *Federal Reserve* (FED), banco central americano, optou pela cautela e manteve a taxa de juros básica na faixa de 3,50~3,75% ao ano em sua reunião de março⁸, resultado que já era amplamente esperada pelo mercado, embora a decisão mais uma vez não tenha sido unânime. Em um comunicado muito similar ao anterior⁹, o comitê pontuou que a atividade econômica havia se expandido em ritmo sólido e que a criação de empregos permaneceu baixa, enquanto a taxa de desemprego pouco mudou nos meses mais recentes, ressaltando também que a inflação continuava relativamente elevada. Após a publicação da decisão, o presidente do FED, Jerome Powell, discursou sobre suas preocupações com o cenário geopolítico e reforçou a postura cautelosa, afirmando que novos cortes de juros só ocorrerão quando houver um progresso claro na redução da inflação.

Conforme divulgado em março, a inflação mensal de janeiro medida pelo PCE¹⁰ (o Índice de Preços de Gastos com Consumo Pessoal, em português) foi de 0,3%, exatamente em linha com o estimado. No acumulado de 12 meses, a alta foi de 2,8%, ligeiramente abaixo das estimativas de 2,9%. Destaca-se, porém, que o núcleo do indicador persistiu em patamares superiores ao índice cheio (sendo de 0,4% no mês e 3,1% no acumulado de 12 meses) e, ainda, superior à meta de 2% ao ano – fato este que é relevante, pois este recorte do índice reflete melhor a tendência de inflação subjacente a médio e longo prazo, ignorando ruídos temporários e preços voláteis, motivo pelo qual é chamado de indicador preferido do FED.

Por sua vez o CPI¹¹ (o Índice de Preços ao Consumidor, em português), outra medida de inflação, apresentou variação de 0,3% em fevereiro, também em linha com as projeções. No acumulado de 12 meses, o núcleo do índice alcançou 2,5%, se mantendo no patamar de janeiro.

⁶ <https://www.cnnbrasil.com.br/internacional/trump-alerta-que-eua-podem-destruir-infraestrutura-do-ira-em-uma-hora/>

⁷ <https://valorinveste.globo.com/mercados/internacional-e-commodities/noticia/2026/03/23/trump-sugere-que-fim-da-guerra-esta-proximo-apos-conversas-produtivas-com-o-ira.ghtml>

⁸ <https://borainvestir.b3.com.br/noticias/mercado/fed-mantem-taxa-de-juros-nos-eua-conforme-amplamente-esperado/>

⁹ <https://www.infomoney.com.br/economia/fed-mudou- apenas-duas-linhas-entre-os-comunicados-de-janeiro-e-desta-quarta/>

¹⁰ <https://www.infomoney.com.br/economia/inflacao-nos-eua-nucleo-do-pce-avanca-04-em-janeiro-em-linha-com-o-esperado/>

¹¹ <https://www.infomoney.com.br/economia/inflacao-ao-consumidor-cpi-dos-eua-sobe-03-em-fevereiro-em-linha-com-o-esperado/>



A persistência do núcleo do PCE e a alta do petróleo levaram o mercado a reduzir drasticamente as expectativas de cortes de juros para o primeiro semestre de 2026. Segundo o *CME Group*¹², no fechamento de março, para a reunião de abril de 2026, há 98,97% de expectativa de manutenção da taxa de juros – o mais drástico, porém, são os outros 1,03% de expectativas que apontam para uma escalada para o patamar de 3,75~4,00%. Por sua vez, para a reunião de junho de 2026, a expectativa de manutenção também se manteve alta (93,49%), mas com mais espaço para as opiniões divergentes: havendo 5,53% de expectativas para um corte de 25bps (para o intervalo de 3,25~3,50%) e, ainda, 0,98% de expectativas para uma escalada de 25bps (para o intervalo de 3,75~4,00%).

Em se tratando de mercado de trabalho, alguns dados preocupam, como o relatório de emprego (*payroll*) de fevereiro, divulgado em março, que decepcionou ao mostrar o fechamento de 92 mil postos de trabalho¹³, a maior queda desde outubro de 2025, especialmente ante a expectativa de criação de 59 mil postos. Embora se argumente que o fato tenha derivado do resultado expressivo no mês anterior, impactando a comparação. Além disso, a taxa de desemprego¹⁴ subiu para 4,4%, ligeiramente acima da estimativa de 4,3%, embora o número total de desempregados tenha permanecido praticamente estável em 7,6 milhões de pessoas. A redução na criação de vagas pode significar que o aperto monetário prolongado começou a pesar sobre o setor produtivo, criando um dilema para o FED entre combater a inflação e sustentar o pleno emprego, justamente os dois mandatos do colegiado.

Ásia

Em março, a China adotou uma postura de maior cautela e pragmatismo econômico, com o governo chinês estabelecendo uma meta de crescimento do PIB no intervalo entre 4,5~5,0%. Este já é patamar elevado para muitas economias, mas o fato que surpreende é que esta é a menor meta para o PIB do país desde 1991 e a primeira redução formal desde 2023¹⁵, sinalizando uma maior tolerância com um ritmo mais lento de expansão e busca por fontes de crescimento mais sustentáveis em comparação aos anos anteriores.

Na ponta negativa, mesmo com o empenho governamental em estimular a economia através de um déficit orçamentário de 4% do PIB, a China ainda enfrenta o

¹² <https://www.cmegroup.com/pt/markets/interest-rates/cme-fedwatch-tool.html>

¹³ <https://www.infomoney.com.br/economia/payroll-eua-relatorio-emprego-fevereiro-2026/>

¹⁴ <https://exame.com/economia/payroll-eua-perdem-92-mil-vagas-de-trabalho-em-fevereiro/>

¹⁵ <https://www.bloomberglinea.com.br/internacional/china-estabelece-menor-meta-de-crescimento-desde-1991-e-reconhece-limites-da-economia/>



desafio de reativar o consumo interno e lidar com o encolhimento contínuo do setor imobiliário. Esse cenário reforça a luta contra uma deflação persistente, já que a inflação encerrou 2025 em apenas 0,8%, muito abaixo da meta de 2% – a mesma meta mantida para 2026.

Em se tratando de relações internacionais, a guerra comercial entre China e EUA ganhou novos capítulos quando Pequim iniciou investigações sobre as práticas comerciais americanas em retaliação às tarifas impostas¹⁶, intensificando a disputa pela hegemonia tecnológica e militar antes da cúpula de maio¹⁷. Apesar da crise global de energia, a China demonstrou certa resiliência por utilizar uma “frota paralela” de navios que transporta petróleo iraniano com desconto¹⁸, o que reduz o impacto inflacionário imediato para sua indústria. No entanto, para garantir a segurança interna, o governo chinês instruiu suas refinarias a suspenderem as exportações de diesel e gasolina¹⁹.

Já no campo da política monetária²⁰, o Banco Central da China (PBoC) manteve o foco no afrouxamento e estímulo ativo, com a taxa de juros principais inalteradas em mínimas históricas (3,00%) pelo décimo mês consecutivo.

Ainda no tópico de política monetária na Ásia, o Japão manteve sua taxa de juros em 0,75%²¹, seguindo um caminho de normalização lenta. Embora o movimento também tenha sido de manutenção, o sentido é completamente oposto: este é o nível mais alto da taxa de juros japonesa em três décadas. Contudo, o ponto de maior vulnerabilidade japonesa no atual cenário econômico é a sua extrema dependência do petróleo que passa pelo, atualmente bloqueado, Estreito de Ormuz, uma vez que o Oriente Médio representa 75% da importação de petróleo do Japão²². A pressão energética aumentou as expectativas de aperto monetário e possíveis altas de juros na economia nipônica. E os resultados possivelmente se repetirão em outras economias asiáticas, como Coreia do Sul e Índia, onde o petróleo proveniente do Oriente Médio responde por, respectivamente, 70% e 60% do total importado.

Europa

O continente europeu também enfrentou a incerteza resultante da escalada militar

¹⁶ <https://oglobo.globo.com/economia/noticia/2026/03/27/china-abre-duas-investigacoes-comerciais-contras-os-eua-retaliando-acoas-americanas.ghtml>

¹⁷ <https://veja.abril.com.br/coluna/mundialista/eua-ou-china/>

¹⁸ <https://oglobo.globo.com/mundo/noticia/2026/03/11/enquanto-bloqueia-o-trafego-no-estrito-de-ormuz-ira-mantem-fluxo-de-petroleo-e-exporta-mais-do-que-antes-da-guerra.ghtml>

¹⁹ <https://www.infomoney.com.br/mercados/paises-asiaticos-adotam-medidas-de-emergencia-e-acionamento-ante-choque-do-petroleo/>

²⁰ <https://pt.tradingeconomics.com/china/interest-rate>

²¹ <https://www.infomoney.com.br/mercados/bc-do-japao-mantem-juros-estaveis-e-alerta-para-pressao-da-inflacao-com-guerra-no-ira/>

²² <https://timesbrasil.com.br/mundo/veja-quais-sao-os-paises-mais-afetados-pelo-bloqueio-do-estrito-de-ormuz/>



do confronto no Oriente Médio, na medida em que a região é uma importadora líquida de energia. O choque foi expressivo no início do mês, com os contratos futuros do gás natural disparando mais de 80% na Europa²³ desde o início do conflito. A paralisação das exportações de gás pelo Catar foi um golpe crítico para um continente que já enfrentava uma forte pressão energética desde a invasão da Ucrânia. Assim, analistas estimam²⁴ que os reparos na infraestrutura afetada por ataques iranianos podem levar de três a cinco anos para serem concluídos.

Embora o Banco Central Europeu (BCE)²⁵ tenha mantido estável a taxa de juros da região em março, o choque energético impactou diretamente a inflação e pode influenciar as próximas decisões do colegiado. Ao final de março²⁶, a autoridade monetária revisou suas projeções de inflação para o ano de 1,9% para 2,6%. No Reino Unido, o cenário foi similar, com a inflação projetada subindo para 3,5%. No campo da atividade econômica²⁷, as projeções de crescimento foram duramente afetadas, com o PIB da Zona do Euro sendo revisado para baixo, de 1,5% para 1,0% em 2026, sob risco real de recessão caso os preços do petróleo permaneçam elevados.

América Latina

Os desdobramentos econômicos da disparada global dos preços do petróleo, em março, também reverberaram em países da América Latina²⁸, mas o impacto variou entre as nações, dependendo da sua posição como exportadora ou importadora de energia. Países como Colômbia e Argentina tiveram algum alívio fiscal pelas receitas extras da venda de petróleo, mas viram seus processos de redução da inflação serem seriamente ameaçados pela alta dos custos internos. Em contrapartida, o Chile, altamente dependente de importações, sofreu um choque direto: o governo repassou integralmente a alta aos consumidores, com a gasolina subindo 33% e o diesel 70%, o que elevou bruscamente a inflação no curto prazo.

No campo da política monetária, as autoridades reagiram de formas distintas ao dilema entre conter a inflação e apoiar a atividade econômica. Enquanto o Banco do México (Banxico) ainda realizou um corte na taxa básica de juros em março, a postura geral na região tornou-se muito mais cautelosa. Na Colômbia, o banco central (BanRep)

²³ <https://timesbrasil.com.br/brasil/ira-atinge-catar-gas-na-europa-dispara-e-favorece-exportadoras-dos-eua/>

²⁴ <https://valor.globo.com/empresas/noticia/2026/03/19/ataque-do-ir-elimina-17-pontos-percentuais-da-capacidade-de-gnl-do-catar-por-at-5-anos-diz-qatarenergy.ghtml>

²⁵ <https://pt.euronews.com/business/2026/03/19/bce-mantem-taxas-de-juro-estaveis-com-a-subida-dos-precos-da-energia-a-suscitar-preocupaco>

²⁶ <https://timesbrasil.com.br/brasil/inflacao-da-zona-do-euro-sobe-a-25-em-marco-supera-meta-do-bce-e-e-pressionada-por-alta-da-energia/>

²⁷ https://www.ecb.europa.eu/press/projections/html/ecb.projections202603_ecbstaff~ebe291cd3d.pt.html

²⁸ <https://www.linkedin.com/pulse/conflito-oriente-m%C3%A9dio-eleva-incerteza-global-mas-real-segue-gh58f/>



já havia iniciado um ciclo de alta de juros para conter pressões salariais antes mesmo do conflito, e o mercado financeiro passou a exigir juros ainda mais elevados para o Chile, cuja dependência energética o torna vulnerável a choques externos.

Cenário Doméstico

Atividade Econômica

Em se tratando da economia brasileira, o mês de março manteve um quadro de resiliência com sinais de desaceleração gradual, consistente com os efeitos defasados da política monetária restritiva adotada ao longo de 2024 e 2025. Ao longo do mês, divulgou-se o Produto Interno Bruto (PIB)²⁹ de 2025 com crescimento de 2,3%. O resultado veio abaixo dos 3,4% registrados em 2024, o que pode ser explicado pela perda de dinamismo associada ao prolongado período de juros elevados, com a taxa SELIC mantida em 15% ao ano (a.a.).

Os efeitos desse aperto monetário foram mais evidentes nos setores sensíveis ao crédito, especialmente na Indústria de Transformação (-0,2%), que apresentaram desempenho mais fraco ao final de 2025. Em contrapartida, segmentos ligados à Agropecuária (11,7%) e à Indústria Extrativa (8,6%) continuaram apresentando desempenho robusto, beneficiados pela demanda externa e pela valorização das *commodities*, sustentando o saldo comercial e mitigando uma desaceleração mais intensa da atividade econômica.

Apesar dessa perda de fôlego, indicadores antecedentes e sondagens setoriais referentes a março apontam para uma leve recuperação da atividade no primeiro trimestre de 2026, em relação ao trimestre imediatamente anterior, embora ainda em um ritmo mais moderado. Conforme divulgado no início de março, o Índice da Situação Atual Empresarial (ISA-E)³⁰ avançou marginalmente em fevereiro (92,8 pontos), refletindo uma percepção ligeiramente melhor da demanda corrente, ao mesmo tempo em que o ambiente de negócios segue marcado por elevado grau de cautela quanto ao horizonte à frente.

O mercado de trabalho segue como principal sustentáculo do consumo interno. A medição referente a janeiro da Taxa de Desemprego³¹ permaneceu próxima das mínimas históricas (5,4%), subindo ligeiramente em relação a leitura anterior, pela primeira vez desde março do ano passado. Ainda assim, o resultado foi o menor já visto

²⁹ <https://www.gov.br/secom/pt-br/acompanhe-a-secom/noticias/2026/03/brasil-registra-crescimento-de-2-3-do-pib-em-2025>

³⁰ <https://portalibre.fgv.br/noticias/confianca-empresarial-recua-em-fevereiro>

³¹ <https://oglobo.globo.com/economia/noticia/2026/03/05/desemprego-no-brasil-fica-em-54percent-em-janeiro.ghtml>



para janeiro, enquanto o crescimento real dos salários tem compensado, parcialmente, o encarecimento do crédito. Esse contexto explica a manutenção do consumo das famílias em níveis relativamente elevados, permitindo que a economia opere ligeiramente acima do seu potencial, sem gerar, até o momento, pressões inflacionárias generalizadas de demanda.

Por outro lado, a confiança empresarial recuou pelo segundo mês consecutivo em março, com o Índice de Confiança Empresarial (ICE)³² referente a fevereiro atingindo 91,9 pontos, movimento explicado principalmente pela deterioração das expectativas para os próximos meses. A combinação de incerteza externa elevada, aumento de custos de produção – especialmente energia, combustíveis e insumos importados – e volatilidade nos mercados internacionais levou empresas a adotarem uma postura mais conservadora, priorizando liquidez e preservação de caixa em detrimento da expansão do investimento produtivo.

Inflação e Taxa de Juros

Na segunda reunião do Comitê de Política Monetária (COPOM)³³ em 2026, o Banco Central do Brasil (BCB) deu início ao aguardado ciclo de flexibilização monetária, reduzindo a taxa SELIC de 15,00% para 14,75% ao ano. Após a reunião anterior, o mercado já antecipava um corte na reunião de 17 e 18 março, conforme o acompanhamento diário do *Dashboard* Público de Opções do COPOM³⁴. No entanto, inicialmente o mercado esperava um corte de 0,50 ponto percentual (p.p.), com ajustes nas expectativas acontecendo apenas no início de março, associados ao conflito no Irã e o resultado do IPCA referente ao mês de fevereiro.

As expectativas ajustadas se concretizaram, através do corte de 0,25 p.p. realizado pelo COPOM e cabe ressaltar que, embora inferior às expectativas iniciais, a decisão marcou o encerramento de um dos ciclos de juros mais restritivos observados desde o regime de metas de inflação.

O movimento ocorreu em um ambiente de maior cautela inflacionária. O Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA)³⁵ de fevereiro, divulgado em março, registrou variação de 0,70% – 0,37 p.p. acima da taxa de 0,33% registrada em janeiro –, acumulando 3,81% em 12 meses. Os grupos de maior variação e impacto foram Educação (5,21% e 0,31 p.p.) e Transportes (0,74% e 0,15 p.p.), que conjuntamente

³² https://portalibre.fgv.br/system/files/2026-03/indice-de-confianca-empresarial-fgv_press-release_fev26.pdf

³³ <https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/21055/nota>

³⁴ https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/juros/dashboard-publico-opcoes-de-copom/

³⁵ <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-sala-de-imprensa/2013-agencia-de-noticias/releases/46059-em-fevereiro-ipca-fica-em-0-70>



representam dois terços (0,46 p.p.) do resultado cheio do mês.

Por sua vez, a prévia de inflação de março³⁶ registrada pelo IPCA-15 indicou uma variação de 0,44%, acumulando 3,90% em 12 meses. Dos nove grupos de produtos e serviços pesquisados, todos registraram variação e impacto positivos em março, especialmente Alimentação e Bebidas (0,88% e 0,19 p.p.) e Despesas Pessoais (0,82% e 0,09 p.p.). Entre as altas, os subitens de destaque foram alimentação no domicílio (1,10%), serviço bancário (2,12%) e passagens aéreas (5,94%).

A pressão inflacionária esteve fortemente associada a choques de oferta³⁷, especialmente aqueles relacionados ao aumento dos preços de combustíveis, em função da elevação do petróleo no mercado internacional e à alta de itens alimentícios *in natura*, afetados por impactos climáticos e logísticos. Esse diagnóstico é reforçado pela elevação do Índice de Difusão³⁸, que alcançou 67%, indicando disseminação mais ampla dos reajustes de preços na economia.

Na mesma direção, os índices de preços ao produtor captaram os efeitos iniciais do choque externo. O IGP-DI³⁹ subiu 1,14% em março, com alta disseminada entre seus componentes, refletindo pressões sobre combustíveis, fertilizantes e materiais intensivos em energia. O avanço do INCC⁴⁰, que subiu 0,36% no mês, sinaliza repasses graduais desses custos à cadeia da construção civil.

A ata do COPOM⁴¹ adotou tom de elevada cautela, ressaltando que a combinação entre mercado de trabalho aquecido, aumento da incerteza geopolítica e maior volatilidade das *commodities* amplia o balanço de riscos para a inflação e impõe limites à velocidade e à magnitude do processo de calibração da taxa básica de juros.

Ademais, apesar do início da redução na SELIC, o BCB deixou claro que a política monetária permanece em terreno contracionista e que a definição tanto da duração, quanto da extensão desse processo dependerá da evolução do cenário externo, do comportamento das expectativas de inflação e da consolidação do processo de convergência inflacionária ao longo do horizonte relevante, indicando um caminho gradual, prudente e dependente de dados para os próximos passos da política monetária.

³⁶ <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-sala-de-imprensa/2013-agencia-de-noticias/releases/46205-ipca-15-e-de-0-44-em-marco>

³⁷ <https://www.cnnbrasil.com.br/blogs/isadora-camargo/agro/choques-no-diesel-e-fertilizantes-ampliam-risco-de-pressao-sobre-alimentos/>

³⁸ <https://www.cnnbrasil.com.br/economia/macroeconomia/inflacao-precos-sobem-070-em-fevereiro-informa-ibge/>

³⁹ https://portalibre.fgv.br/system/files/divulgacao/releases/2026-03/IGP-DI_FGV_press%20release.pdf

⁴⁰ <https://portal.fgv.br/noticias/incc-m-marco-2026>

⁴¹ <https://www.bcb.gov.br/content/copom/atascopom/Copom277-not20260318277.pdf>



Câmbio, Moedas e *Commodities*

O mês foi marcado pela elevada volatilidade nos mercados globais e estes fatores afetaram diretamente as *commodities*, em especial no setor energético. Conforme supramencionado, o agravamento do conflito no Oriente Médio levou o preço do petróleo Brent a patamar próximo de US\$ 120 por barril, com impactos relevantes sobre cadeias produtivas intensivas em energia e logística.

No contexto doméstico, esse movimento elevou os custos de produção⁴², com destaque para combustíveis e fertilizantes, cujas variações de preços chegaram a cerca de 40% em função da interrupção de rotas comerciais e do encarecimento do frete marítimo. Esses choques já começaram a ser capturados pelos índices de preços ao produtor, reforçando o viés de curto prazo mais desafiador para a inflação.

Apesar do ambiente externo adverso, o real apresentou relativa resiliência. O dólar comercial oscilou ao longo do mês, saindo do patamar de R\$ 5,13 rumo aos R\$ 5,32 nos momentos mais agudos de aversão ao risco, e encerrando março novamente em torno de R\$ 5,15, após sinais de possíveis negociações diplomáticas⁴³. Esse desempenho foi sustentado, em grande medida, pelo diferencial de juros ainda elevado e pelo fluxo financeiro positivo direcionado ao mercado doméstico.

Mercado Financeiro e Bolsa de Valores

No mercado acionário, o Ibovespa apresentou seu primeiro mês de rentabilidade negativa no ano (-0,70%), fortemente impactado pela volatilidade geopolítica observada em março. Apesar disso, o índice continuou acumulando alta de 16,35% no primeiro trimestre de 2026⁴⁴. Esse desempenho refletiu, sobretudo, a entrada expressiva de capital estrangeiro⁴⁵: no mercado secundário, o fluxo externo somou R\$ 53,36 bilhões no acumulado de janeiro a março, sendo R\$ 11,66 bilhões apenas em março, impulsionado pela busca por diversificação geográfica e por ativos negociados a *valuations* atrativos em economias emergentes.

Em termos de participação nas negociações, os investidores estrangeiros responderam por mais de 60% do volume financeiro movimentado na Bolsa⁴⁶ no período, reforçando o papel do fluxo externo como vetor relevante para a formação de

⁴² <https://g1.globo.com/jornal-nacional/noticia/2026/03/21/guerra-no-oriente-medio-faz-preco-de-fertilizantes-disparar-e-preocupa-agronegocio-brasileiro.ghtml>

⁴³ <https://exame.com/invest/mercados/dolar-cai-131-mas-tem-primeira-alta-mensal-no-ano/>

⁴⁴ <https://valor.globo.com/financas/noticia/2026/03/31/ibovespa-dispara-no-pregao-com-otimismo-sobre-guerra-no-ira-e-sobe-1635percent-no-trimestre.ghtml>

⁴⁵ <https://www.cnnbrasil.com.br/economia/mercado/entrada-de-estrangeiros-na-b3-perde-folego-em-marco-com-mercado-em-cautela/>

⁴⁶ <https://einvestidor.estadao.com.br/mercado/guerra-fluxo-estrangeiro-desacelerar-nao-parar-ubs-bb/>



preços. Em sentido oposto, o investidor local manteve postura cautelosa, priorizando a renda fixa, que continuou oferecendo retornos elevados e baixo risco, mesmo após o início do ciclo de corte da SELIC.

A volatilidade decorrente do cenário geopolítico e das incertezas inflacionárias gerou maior dispersão de desempenho entre setores. Enquanto empresas ligadas a *commodities* e pagadoras de dividendos apresentaram desempenho relativamente mais robusto, segmentos mais sensíveis ao custo de capital, como *small caps* e construção, registraram correções mais acentuadas no mês.

Indicadores Financeiros

Evolução da rentabilidade de indicadores financeiros em 2026.

Os valores exibidos estão em Real (BRL).

Renda Fixa	Jan	Fev.	Mar.	Ano/2026
CDI	1,16%	1,00%	1,21%	3,41%
IMA-B	1,00%	1,79%	0,17%	2,98%
IMA-B 5	1,20%	1,22%	1,39%	3,87%
IMA-B 5+	0,84%	2,24%	-0,78%	2,29%
IMA-S	1,18%	1,01%	1,27%	3,49%
IRF-M	1,96%	0,99%	-0,59%	2,36%
Poupança	0,67%	0,62%	0,67%	1,98%
Selic	1,16%	1,00%	1,21%	3,41%
Ações				
Ibovespa	12,56%	4,09%	-0,70%	16,35%
IBRA	12,53%	4,11%	-0,84%	16,16%
ICON	7,27%	3,08%	-5,39%	4,62%
IDIV	10,56%	4,38%	-0,23%	15,13%
IFIX	2,27%	1,32%	-1,06%	2,52%
IMOB	12,22%	8,09%	-9,36%	9,95%
ISE	9,90%	3,72%	-2,39%	11,26%
SMLL	10,15%	1,88%	-5,77%	5,75%
Moeda				
Criptomoeda Bitcoin (R\$)	-7,84%	-23,60%	4,25%	-26,59%
Dólar	-4,95%	-1,54%	1,36%	-5,14%
Dólar (Comercial)	-4,32%	-2,17%	1,05%	-5,41%
Euro	-3,83%	-2,29%	-1,12%	-7,07%
Inflação				
IGP-M	0,41%	-0,73%	0,52%	0,19%
IPCA	0,33%	0,70%	0,88%	1,91%



Fonte: Quantum Axis⁴⁷ - Elaborada por CGI⁴⁸

No acumulado de 2026 até março, o ambiente econômico-financeiro permaneceu caracterizado por juros elevados, inflação pressionada e desempenho heterogêneo entre as classes de ativos, exigindo maior seletividade na alocação dos recursos.

Na renda fixa, os ativos pós-fixados continuaram desempenhando papel central nas carteiras, com CDI e Selic acumulando 3,41% no ano, desempenho também refletido pelo IMA-S (3,49%), confirmando sua eficiência como instrumento de preservação de capital e geração de retorno real positivo frente à inflação corrente.

Entre os títulos indexados à inflação, observou-se diferenciação relevante conforme o prazo. O IMA-B 5 destacou-se positivamente, com retorno de 3,87%, beneficiado por prêmios reais atrativos e menor volatilidade da curva intermediária. Em contrapartida, o IMA-B 5+ apresentou desempenho inferior (2,29%), impactado pela maior sensibilidade dos títulos longos às oscilações das expectativas fiscais e da política monetária. Os títulos prefixados, medidos pelo IRF-M, acumularam 2,36%, refletindo a elevada volatilidade associada à indefinição quanto ao ritmo do afrouxamento monetário.

Na renda variável, apesar das correções de março, o desempenho acumulado no ano permaneceu positivo, com destaque para o IDIV, favorecido pelo ambiente de juros ainda elevados. Os Fundos Imobiliários (IFIX) registraram avanço mais moderado (2,52%), pressionados pela inclinação da curva de juros longos.

No mercado de moedas, o real se valorizou frente às principais divisas, com o dólar comercial acumulando queda de 5,41% no ano. Já os criptoativos apresentaram elevada volatilidade, com o Bitcoin, em reais, acumulando retração de 26,59%, evidenciando o perfil de maior risco dessa classe.

No que se refere à inflação, o IPCA acumulou 1,91% no período, enquanto o IGP-M registrou 0,19%, refletindo trajetórias distintas entre preços ao consumidor e ao produtor. Ainda assim, os principais ativos de renda fixa entregaram retornos reais positivos no acumulado do ano.

⁴⁷ As informações foram obtidas a partir de fontes públicas ou privadas consideradas confiáveis, cuja responsabilidade pela correção e veracidade não é assumida pela QUANTUM, pelo titular desta marca ou por qualquer das empresas de seu grupo empresarial. As informações disponíveis, não devem ser entendidas como colocação, distribuição ou oferta de fundo de investimento ou qualquer outro valor mobiliário. Fundos de investimento não contam com a garantia do Administrador do fundo, Gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. As estratégias com derivativos, utilizadas como parte da política de investimento de fundos de investimento, podem resultar em significativas perdas para seus cotistas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento do fundo de investimento ao aplicar seus recursos. Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses.

⁴⁸ Tabela elaborada a partir da coleta de informações obtidas através da plataforma Quantum Axis.



Relatório Mensal da Dívida (RMD) e Tesouro Nacional

O Relatório Mensal da Dívida Pública Federal de fevereiro apresenta uma análise detalhada das operações de emissão e resgate, composição, prazos médios, custos médios e reserva de liquidez da dívida pública. Este documento é essencial para entender a evolução e a gestão da dívida pública brasileira, fornecendo informações cruciais para investidores e formuladores de políticas. A análise comparativa com o mês anterior permite uma visão clara das tendências e variações significativas.

Segundo o Relatório Mensal da Dívida Pública Federal (RMD)⁴⁹, divulgado em novembro, destacam-se os seguintes pontos:

Indicador	dez/25 ⁵⁰	janeiro	fevereiro
Estoque DPF (R\$ trilhões)	8,63	8,64	8,84
DPMFi (R\$ trilhões)	8,30	8,33	8,51
DPFe (R\$ bilhões)	326,07	310,59	329,65
Composição - Taxa flutuante (%)	48,25	49,42	49,10
Composição - Índice de preços (%)	25,93	26,35	25,85
Composição - Prefixados (%)	21,99	20,59	21,28
Composição - Câmbio (%)	3,76	3,58	3,71
Prazo Médio DPF (anos)	4,00	4,03	4,00
Prazo Médio DPMFi (anos)	3,89	3,92	3,88
Prazo Médio DPFe (anos)	6,96	6,93	6,99
Custo Médio DPF (%)	11,85	12,07	11,90
Custo Médio DPMFi (%)	12,65	12,76	12,67
Custo Médio DPFe (%)	-4,92	-3,79	-5,76
Reserva de Liquidez (R\$ trilhões)	1.187,13	1.085,17	1.192,12
Cobertura (meses)	7,33	6,77	6,41

Fonte: Tesouro Nacional – Elaborado por CGI

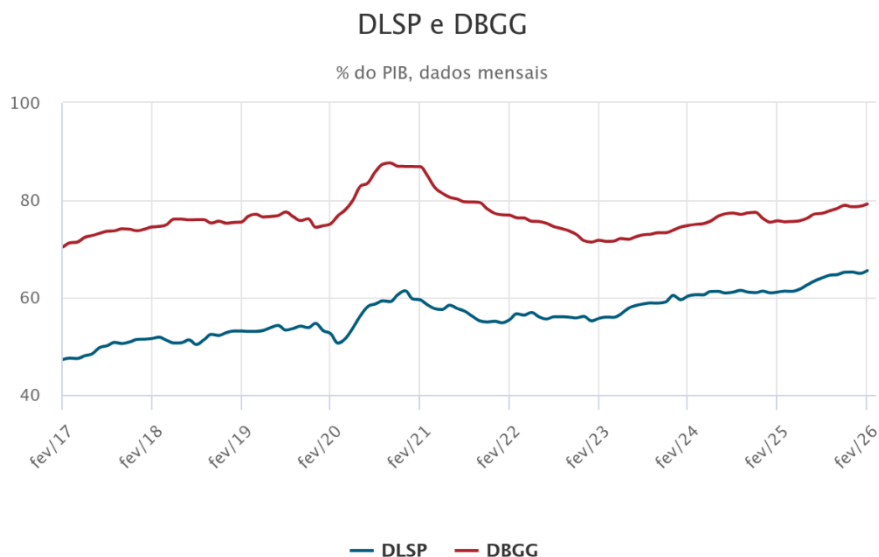
Dívida Bruta Governo Geral – DBGG

Dívida líquida e bruta do governo geral (metodologia vigente a partir de 2008)⁵¹

⁴⁹ https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/relatorio-mensal-da-divida-rmd/2026/2?ano_selecionado=2026

⁵⁰ <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/relatorio-mensal-da-divida-rmd/2025/12>

⁵¹ <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/detalhamentoGrafico/graficosestatisticas/dlspDbgg>



Fonte: BCB

Portfólio

Os Fundo Previdenciário (FUNPREV) e Fundo Financeiro (FUNFIN) são compostos por ativos acumulados para garantir o custeio dos benefícios previdenciários dos servidores municipais de São Paulo. Estes fundos são regulamentados pelo Decreto nº 61.151, de 18 de março de 2022⁵².

De acordo com o Relatório Gerencial, o FUNPREV possui um saldo aplicado de R\$ 2.660.737.671,35, onde o Ativo BB Referenciado DI, representando a totalidade do valor aplicado da carteira. Resultando em um ganho financeiro de R\$ 32.277.356,85, equivalente à rentabilidade de 1,22% (100,99% do CDI). Ademais, a posição do FUNPREV soma-se ao saldo em caixa de R\$ 1.819,07.

Da mesma forma, a análise do respectivo Relatório Gerencial demonstra que o FUNFIN possui um saldo aplicado de R\$ 497.318.218,78, onde o Ativo BB Referenciado DI, representando a totalidade do valor aplicado da carteira. A aplicação obteve ganho financeiro de R\$ 5.447.034,28 no mês, o equivalente à rentabilidade de 1,22% (100,99% do CDI). Ademais, a posição do FUNFIN soma-se ao saldo em caixa de R\$ 542,86.

Conclusão

Em março, no âmbito da renda fixa, o CDI – que serve como referência para a rentabilidade dos fundos de previdência e que norteia as aplicações do Instituto de

⁵² <https://legislacao.prefeitura.sp.gov.br/leis/decreto-61151-de-18-de-marco-de-2022>



Previdência Municipal de São Paulo (IPREM) para o ano corrente – rentabilizou 1,22%. Os fundos previdenciários do Município de São Paulo, FUNPREV e FUNFIN, apresentaram desempenhos positivos, refletindo a eficiência na gestão dos recursos e o cumprimento das metas estabelecidas. Esses resultados evidenciam a importância de uma gestão prudente e estratégica dos ativos, garantindo o custeio dos benefícios previdenciários dos servidores municipais e assegurando a sustentabilidade financeira dos fundos. A manutenção da rentabilidade ligeiramente superior ao CDI e, principalmente, acima da meta atuarial no período avaliado demonstra a eficácia das políticas adotadas e a capacidade de adaptação às condições econômicas variáveis, proporcionando segurança e estabilidade para o RPPS.

Parecer do Comitê de Investimentos

No âmbito do RPPS, é essencial a divulgação dos relatórios de investimentos mensais e anuais, conforme preconiza o Manual Pró-Gestão. Estes documentos são cruciais para garantir a transparência e eficácia na administração dos fundos, em linha com os princípios da Administração Pública e as diretrizes da Política de Investimentos.

O Comitê de Investimentos tomou ciência dos documentos apresentados pela Coordenadoria de Gestão de Investimentos (CGI), os quais demonstram a evolução das carteiras de investimentos dos fundos FUNFIN e FUNPREV. Esses documentos indicam que as operações realizadas estão em conformidade com a Política de Investimentos atualmente em vigor, refletindo a aderência às diretrizes estabelecidas para a gestão dos recursos.

No cenário doméstico, os indicadores divulgados recentemente mostraram continuidade da expansão da atividade, com intensidade moderada e diferenças entre setores. O comércio varejista cresceu 0,4% em janeiro de 2026 frente a dezembro, atingindo o maior nível da série histórica, com alta de 2,8% na comparação interanual e 1,6% em 12 meses, sustentado por segmentos como hiper e supermercados (+0,4%) e farmacêuticos (+2,6%). O setor de serviços manteve trajetória de expansão, com +0,3% no mês e +3,0% em 12 meses, operando próximo do recorde histórico. Esse desempenho convive, contudo, com sinais mais recentes de perda de tração na demanda, refletidos na queda da confiança do comércio para 84,6 pontos (-2,7 pontos) e na piora disseminada das expectativas.

O endividamento das famílias atingiu 80,4% em março de 2026, com



inadimplência em 29,6% e comprometimento médio da renda em 29,6%-29,7%. Ao mesmo tempo, os dados do Banco Central indicam mudança relevante nas condições financeiras: o estoque de crédito alcançou R\$ 7,1 trilhões, com crescimento de 0,4% no mês e 9,6% em 12 meses, enquanto as concessões recuaram 0,5% na margem. As taxas de juros das novas operações subiram para 33,0% ao ano, com spread de 22,1 p.p., e, no crédito às famílias, atingiram 62,0% ao ano. A inadimplência agregada avançou para 4,3%, indicando deterioração gradual da qualidade do crédito. O conjunto sugere ambiente de restrição financeira crescente, com potencial impacto sobre consumo e atividade ao longo dos próximos meses.

No campo inflacionário, observa-se mudança recente na trajetória. O IPCA avançou 0,88% em março, após 0,70% em fevereiro, levando o acumulado em 12 meses a 4,14% (ante 3,81% anteriormente). O movimento foi concentrado em Transportes (+1,64%), com combustíveis em +4,47% e gasolina em +4,59%, e em Alimentação e bebidas (+1,56%), refletindo alta de itens in natura. O aumento da difusão, com maior capilaridade dos reajustes, reforça o caráter mais disseminado da inflação recente. Nos índices de custos, observa-se inflexão relevante: o IGP-DI subiu 1,14% em março, com IPA em +1,38%, enquanto o IGP-M avançou 0,52%, ambos refletindo recomposição de preços de commodities e início de pressão associada à energia. O SINAPI acelerou para 0,37% no mês, com 6,73% em 12 meses, e custo médio de R\$ 1.932,27/m², com destaque para mão de obra (+9,89% em 12 meses) e materiais (+4,45%). Os preços ao produtor industrial recuaram -0,25% na margem, mas permanecem em -4,47% em 12 meses, com comportamento heterogêneo entre setores.

A atividade industrial apresenta recuperação pontual na margem, sem consolidação no horizonte mais amplo. A produção avançou 0,9% em fevereiro, acumulando +3,0% no bimestre, mas recua -0,7% na comparação interanual e -0,2% no ano, com crescimento de apenas 0,3% em 12 meses. Indicadores da CNI mostram faturamento em alta de 4,9% na margem, com horas trabalhadas +0,7%, mas emprego em -0,1% e utilização da capacidade em 77,3%, indicando estabilidade do nível de ociosidade. A confiança industrial permanece em patamar baixo (46,6 pontos), completando 15 meses abaixo de 50, enquanto a confiança empresarial agregada recuou para 91,9 pontos, com piora nas expectativas.

No setor externo, o desempenho permanece positivo, com alterações na composição geográfica e nos preços. As exportações cresceram para a China (+27,7%) e União Europeia (+4,1%), com retração para os Estados Unidos (-



19,9%). A produção agrícola estimada em 344,1 milhões de toneladas (+10,2%) reforça o papel do agronegócio. Ao mesmo tempo, observa-se mudança relevante no comportamento das commodities: o IC-Br voltou a subir, impulsionado pela energia, com destaque para o petróleo, indicando nova fonte de pressão inflacionária. O aumento das reservas internacionais para US\$ 358,23 bilhões, com diversificação cambial, amplia a capacidade de absorção de choques externos.

No cenário internacional, os indicadores apontam crescimento moderado com aumento da incerteza. Os barômetros globais permanecem acima de 100 (102,5 no coincidente e 101,3 no antecedente), enquanto nos Estados Unidos a inflação segue resiliente (0,3% no mês; 2,4% em 12 meses) e a política monetária indica manutenção de juros elevados, possivelmente próximos de 6%, com impacto sobre o dólar e condições financeiras globais. O aumento do Indicador de Incerteza no Brasil para 115,0 pontos (+9,2) reflete esse ambiente, fortemente influenciado pelas tensões geopolíticas.

Diante desse conjunto de informações, o comitê observa um início de 2026 marcado por atividade ainda sustentada por consumo e serviços, mas com sinais mais claros de moderação, inflação em aceleração recente com maior difusão, e condições financeiras mais restritivas. Permanecem no radar a evolução do crédito e da inadimplência, a trajetória da inflação de serviços e dos custos energéticos, o comportamento da confiança empresarial e os desdobramentos do ambiente externo. O acompanhamento seguirá centrado na dinâmica dos preços, nos indicadores de atividade e crédito, e na evolução das condições financeiras globais.

Com base nesses princípios e no compromisso com a transparência, o Comitê de Investimentos, com funções detalhadas no Decreto nº 62.556, de 12 de julho de 2023⁵³, ratifica a Carta de Gestão e os documentos complementares do mês de março de 2026, durante sua reunião ordinária realizada em 17 de abril de 2026.

⁵³ <https://legislacao.prefeitura.sp.gov.br/leis/decreto-62556-de-12-de-julho-de-2023>