



23 de março de 2026

Spoiler Macro

Macro Strategy – BTG Pactual S.A.

Álvaro Frasson

Arthur Mota

Gabriel Fongaro

Lorena Laudares

Victor Amaral

Destques da Semana



Estados Unidos

A semana será marcada por uma agenda de indicadores macroeconômicos relativamente esvaziada e, portanto, com o foco do mercado estando voltado, sobretudo, ao noticiário sobre o conflito no Oriente Médio, bem como às comunicações dos membros do Fed após a reunião de política monetária na última semana.

Ásia | Europa

2ªF - Inflação no Japão: O CPI de fevereiro deve seguir reforçando a confiança do BoJ de que a inflação permanece de forma sustentável acima da meta;

3ªF - PMIs na Zona do Euro: Os dados de março já devem refletir os impactos da guerra no Oriente Médio tanto sobre a atividade manufatureira quanto sobre o setor de serviços.

Brasil

5ªF - Inflação: Esperamos que o IPCA-15 de março deverá apresentar desaceleração interanual, qualitativamente com sinais mistos;

6ªF - PNAD: A taxa de desemprego ajustada sazonalmente deverá apresentar estabilidade (5,3%) em relação à leitura anterior;

Setor externo: Os dados de fevereiro devem apresentar um déficit em transações correntes inferior ao observado no mesmo período do ano anterior, apoiada pelo maior saldo comercial.

Dados de fechamento do dia 20-março

Indicadores de Mercado

Pós-fixado	Ações	Ações EUA	Taxa de Câmbio
CDI	IBOV	S&P 500	Dólar
14.65	176,219	6,506	5.32

Na Semana

0.27%	-0.81%	-1.90%	-0.15%
-------	--------	--------	--------

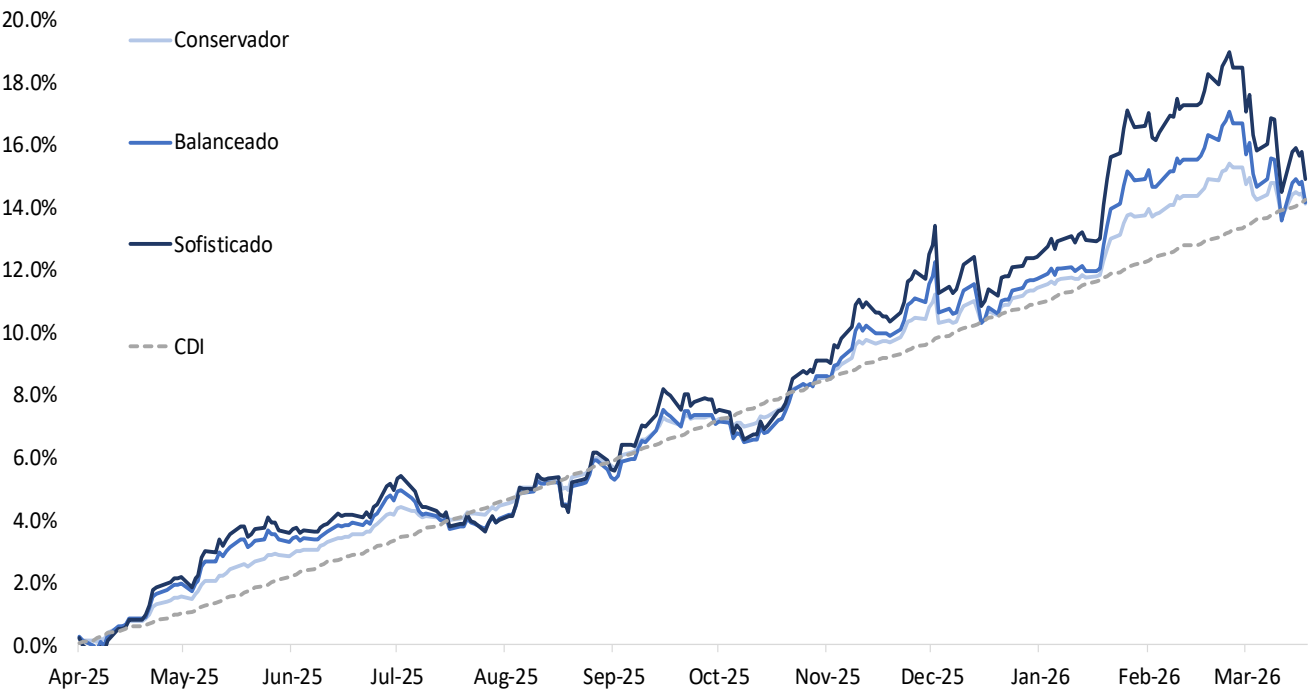
No Ano

3.08%	9.37%	-4.95%	-2.90%
-------	-------	--------	--------

Em 12 meses

14.84%	33.55%	14.80%	-6.42%
--------	--------	--------	--------

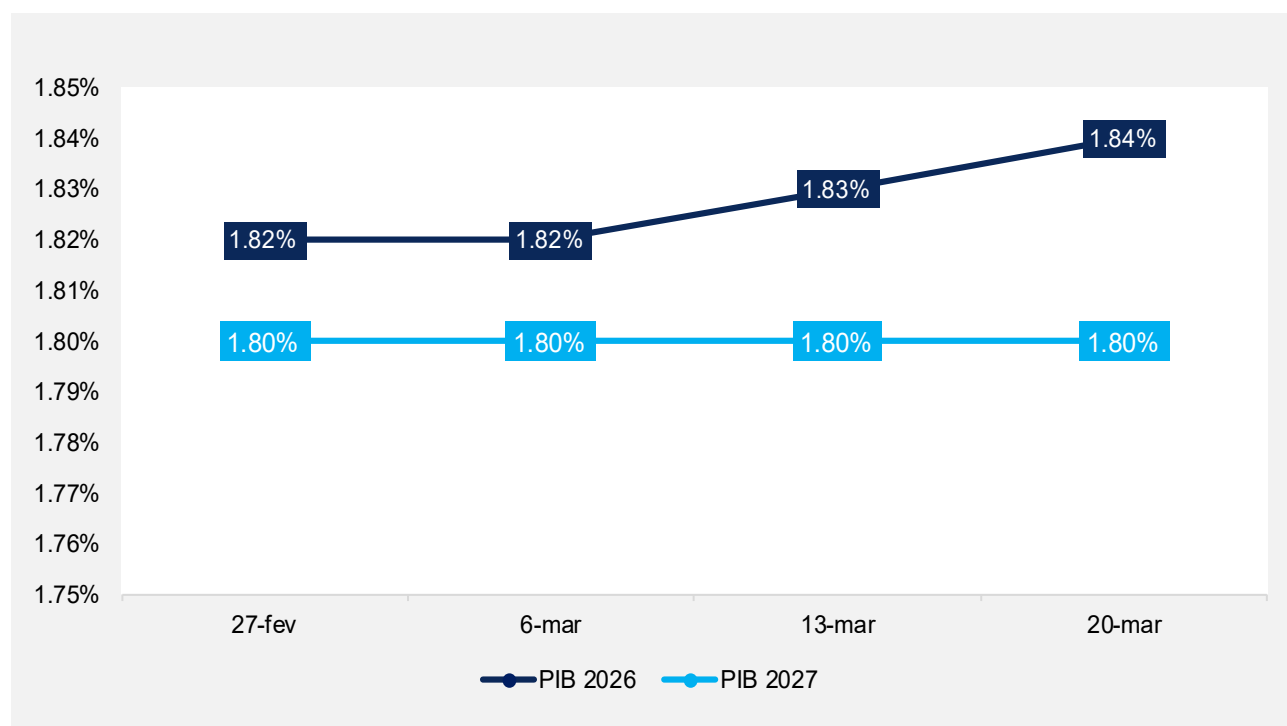
Asset Strategy: perfis vs benchmarks. Rentabilidade acumulado 12 meses



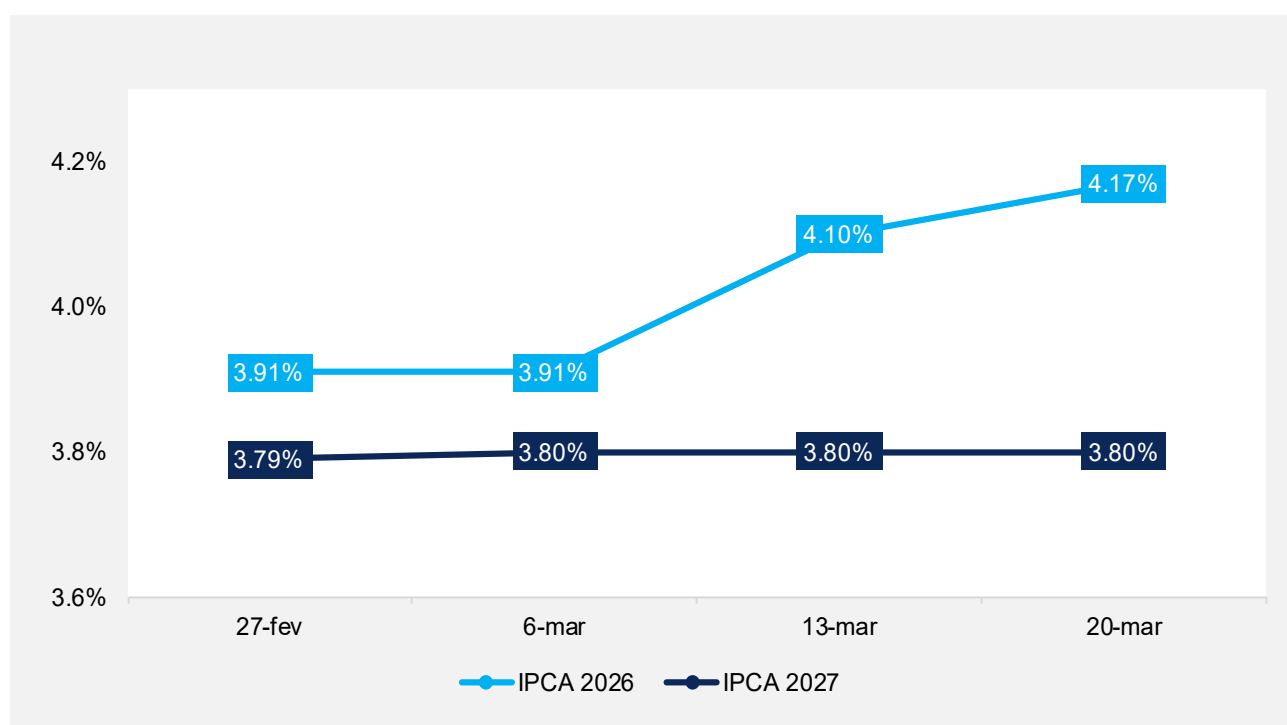
23-mar-26

Relatório Focus

Expectativas PIB – Acumulado em 4 trimestres (%)



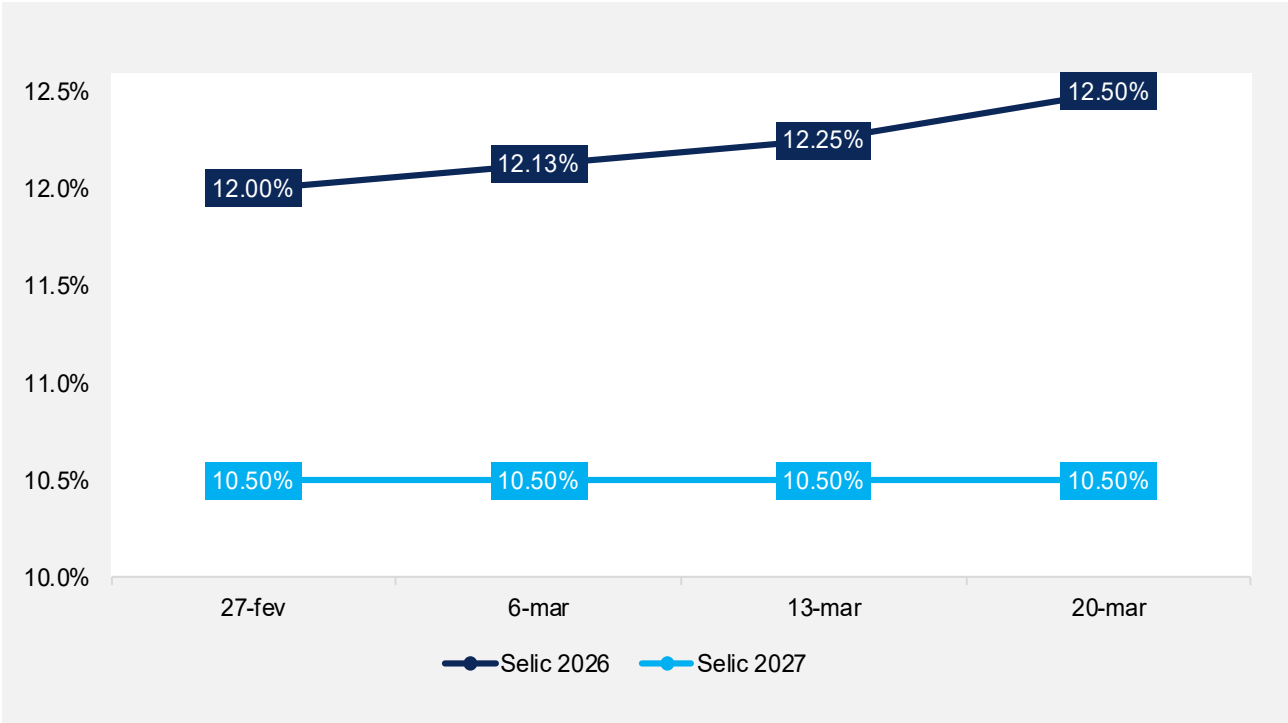
Expectativas IPCA – a/a %



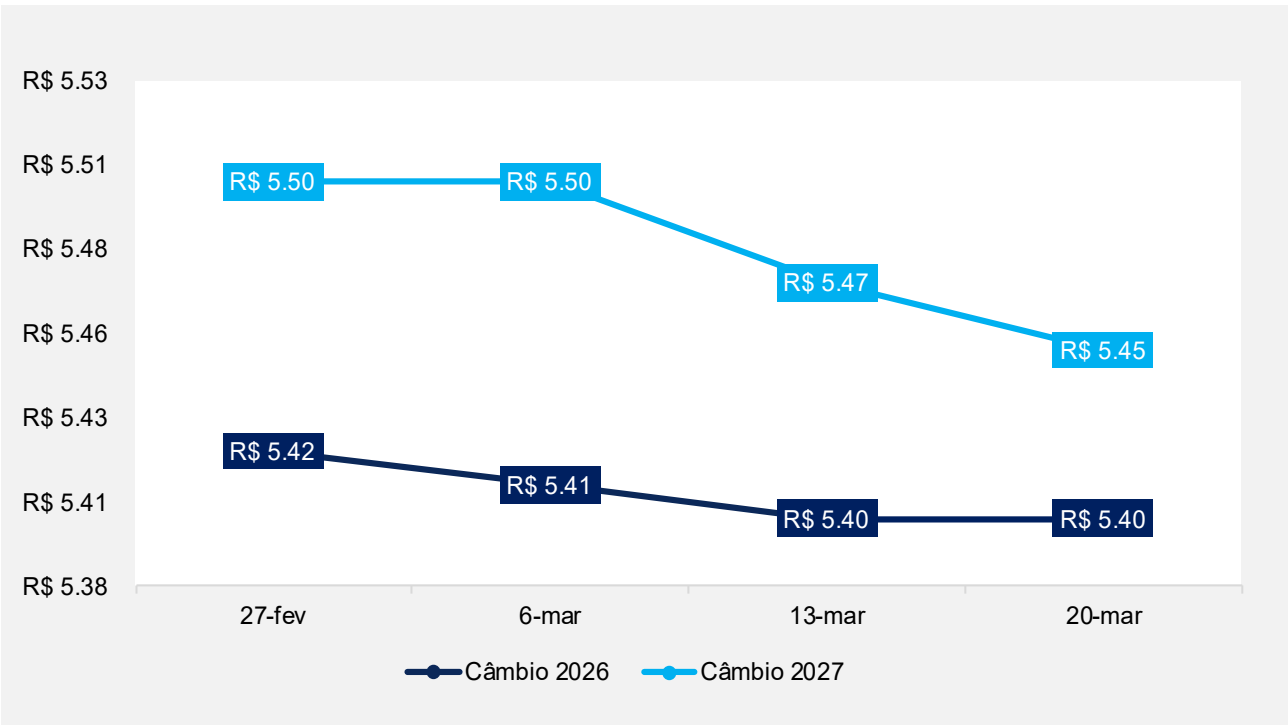
23-mar-26

Relatório Focus

Expectativas Taxa Selic - a/a %



Expectativas Taxa de Câmbio - BRLUSD



23-mar-26

Projeções BTG Pactual

Macro Research	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Atividade Econômica							
PIB Real (% , a/a)	4.76	2.90	3.20	3.40	2.30	1.70	1.50
Taxa de Desemprego (% , fim de período)	11.10	7.90	7.40	6.20	5.10	6.00	6.50
Agricultura (% , a/a)	0.28	(1.74)	16.30	(3.20)	10.70	(1.00)	1.10
Industria (% , a/a)	4.78	1.62	1.68	3.10	1.50	0.40	1.30
Serviços (% , a/a)	5.22	4.16	2.78	3.80	1.70	2.20	1.60
Consumo Privado (% , a/a)	3.69	4.28	3.24	5.10	1.40	1.80	1,2
Consumo Governo (% , a/a)	3.46	1.53	3.77	2.00	1.60	2.50	2.00
Investmentos (% , a/a)	16.49	0.89	(2.98)	6.80	3.50	(1.10)	0.00
Exportações (% , a/a)	5.87	5.54	8.92	2.80	5.50	2.50	2.00
Importações (% , a/a)	12.03	0.81	(1.18)	15.50	5.10	1.70	1.60
Inflação & Taxa de Juros							
IPCA (% , a/a, fim de período)	10.06	5.79	4.62	4.83	4.26	4.10	3.80
IGP-M (% a/a, fim de período)	17.78	5.45	(3.18)	6.54	(1.05)	2.80	4.00
Taxa Selic (% , fim de período)	9.25	13.75	11.75	12.25	15.00	12.00	10.50
Taxa Selic (% , média)	4.59	12.63	13.25	10.92	14.56	13.48	11.54
Balança de Pagamentos & Taxa de Câmbio							
Balança Comercial (US\$ bi) – BP	42.30	51.52	92.28	65.84	59.50	66.50	73.00
Conta Corrente (US\$ bi)	(39.40)	(42.00)	(27.10)	(66.20)	(68.80)	(68.00)	(63.00)
Investimento Direto no País (US\$ bi))	46.44	75.50	62.75	74.09	77.70	80.00	85.00
Taxa de Câmbio (R\$/US\$, fim de período)	5.57	5.29	4.85	6.18	5.47	5.20	5.10
Taxa de Câmbio (R\$/US\$, média)	5.40	5.17	4.99	5.39	5.59	5.30	5.20
Contas Fiscais							
Resultado Primário (% do PIB)	0.7	1.2	(2.3)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.2)
Governo Central (R\$ bi)	(35.9)	55.0	(265.0)	(45.0)	(59.0)	(50.0)	(37.0)
Resultado Nominal (% PIB)	(4.3)	(4.6)	(8.8)	(8.5)	(8.3)	(8.2)	(7.8)
Dívida Líquida (% PIB)	55.1	56.1	60.4	61.3	65.3	68.7	71.8
Dívida Bruta (% PIB)	77.3	71.7	73.8	76.3	78.7	81.7	84.2

de 23 a 27 de março

Agenda Macro Semanal

Horário	País	Evento	Período	Expectativa	Anterior
Segunda-feira	23-mar				
12:00	Z. do Euro	Confiança do Consumidor	1-Mar		-12.2
Terça-feira	24-mar				
5:30	Alemanha	PMI Serviços	1-Mar	52.4	53.5
5:30	Alemanha	PMI Composite	1-Mar	52.2	53.2
5:30	Alemanha	PMI Industrial	1-Mar	49.4	50.9
6:00	Z. do Euro	PMI Industrial	1-Mar	49.2	50.8
6:00	Z. do Euro	PMI Serviços	1-Mar	50.8	51.9
6:00	Z. do Euro	PMI Composite	1-Mar	51	51.9
8:00	Brasil	Ata do Copom	18-Mar		
10:45	EUA	PMI Industrial	1-Mar		51.6
10:45	EUA	PMI Serviços	1-Mar		51.7
10:45	EUA	PMI Composite	1-Mar		51.9
Quarta-feira	25-mar				
Quinta-feira	26-mar				
8:00	Brasil	Relatório de Política Monetária	1-Mar		
9:00	Brasil	IPCA-15 (MoM %)	1-Mar	0.28	0.84
9:00	Brasil	IPCA-15 (YoY %)	1-Mar	3.73	4.1
9:30	EUA	Pedidos de auxílio desemprego (mil)	21-Mar		205
11:00	Brasil	Nota de P. Pichetti e G. Galípolo sobre Relatório de Política mon	1-Mar		
Sexta-feira	27-mar				
-	Brasil	Definição da bandeira tarifária de energia elétrica	1-Apr		
8:30	Brasil	Saldo em Transações Correntes (US\$ Bi)	1-Feb	-5.4	-8.36
8:30	Brasil	Investimento Direto no País (US\$ Bi)	1-Feb	7	8.168
9:00	Brasil	PNAD Contínua (Taxa de Desemprego %)	1-Feb	5.7	5.4
11:00	EUA	Confiança do Consumidor	1-Mar		55.5

Cenário macroeconômico

Estados Unidos

Navegando em meio à incerteza

A semana será marcada por uma agenda de indicadores macroeconômicos relativamente esvaziada e, portanto, com o foco do mercado estando voltado sobretudo ao noticiário sobre o conflito no Oriente Médio, bem como às comunicações dos membros do Fed após a reunião de política monetária na última semana. Nesse sentido, destacamos as falas de Barr (24 e 26 de março, neutro); Miran (25 e 26 de março, dovish); Cook (26 de março, neutro); Jefferson (26 de março, neutro); Daly (27 de março, neutro). Os discursos serão importantes para trazer maior entendimento sobre as alterações de perspectivas dos membros do Comitê, bem como quais deles fizeram alterações em seus dot plot na divulgação das projeções da reunião de março, na qual quatro ou cinco membros passaram de dois cortes para apenas um. A decisão do FOMC na última semana, na qual a FFR foi mantida no intervalo de 3,5%-3,75%, foi marcada pela postura mais hawkish do Comitê, influenciada por choques energéticos de natureza geopolítica e pela resiliência da inflação de serviços.

Em conjunto, o comunicado oficial e as projeções oficiais (SEP) apresentaram ajustes que validam a manutenção dos juros. No texto, ao mudar de “sinais de estabilização” para “pouco alterado”, o FOMC reconhece um piso para o emprego. Já a caracterização da inflação permanece estática como “um pouco elevada”, indicando ausência de maior conforto com a dinâmica atual de preços. A referência ao conflito no Oriente Médio sinalizou uma alteração do cenário de risco, funcionando como um marcador para volatilidade no mercado de energia e disrupções nas cadeias de suprimento, inclinando inerentemente o balanço de riscos para o lado inflacionário do mandato.

Por sua vez, o SEP confirma o viés mais hawkish do Comitê. Do lado dos juros, embora a mediana para FFR tenha permanecido inalterada para os próximos 3 anos, houve uma reconfiguração das estimativas, com mais membros apostando em apenas um corte de juros este ano. Para o longo prazo, houve elevação da taxa neutra de longo prazo (+10 bps), de 3% para 3,1%. Nesse cenário, a revisão altista para o PIB e o PCE indica um viés hawkish no cenário econômico subjacente.

A dinâmica inflacionária segue sendo o vetor mais complexo e, agora, também o principal foco de atenção, como evidenciado pelo índice de difusão do balanço de riscos dos participantes. Em dezembro de 2025, o indicador apontava riscos de 0,68 para o desemprego e 0,53 para a inflação; atualmente, esses números avançaram para 0,84 e 0,89, respectivamente, indicando um aumento relevante das preocupações em ambas as frentes, sobretudo no que diz respeito à inflação. Esse ambiente foi prontamente evidenciado no discurso de abertura de Powell, que, diferentemente de janeiro, que continha a frase “a desinflação parece estar continuando no setor de serviços”, agora não existe mais. Sua exclusão é um sinal deliberado de que o Comitê perdeu a confiança na narrativa de desinflação dos serviços. Nas projeções, os membros elevaram o índice geral e o núcleo de inflação para 2,7% (vs. 2,4% anterior) e 2,7% (vs. 2,5% anterior), respectivamente.

Powell seguiu reconhecendo que a inflação permanece “um pouco elevada”, com o núcleo do PCE atingindo 3,3% nos doze meses encerrados em janeiro. Em seu discurso, Powell destacou que a inflação atualmente se organiza em três camadas principais: i) o choque energético decorrente da guerra no Irã, que o Fed não pretende desconsiderar, especialmente porque as pré-condições (expectativas ancoradas e inflação na meta) ainda não foram atingidas; ii) as tarifas, que continuam pressionando a inflação de bens, antes em território negativo e agora em torno de 2%, além de sinalizarem que o processo de normalização tem sido mais lento do que o esperado e pode ser novamente impactado por novas medidas tarifárias; iii) o chamado “supercore” (serviços excluindo habitação), que permanece praticamente estável há cerca de um ano, mas ainda sem uma explicação estrutural clara, sendo atribuído, em parte, a fatores idiossincráticos. No que tange ao mandato de mercado de trabalho, o Comitê segue o vendo como equilibrado, não sendo um gerador de pressão inflacionária, mas também não se deteriorando. Esse cenário reflete, ao mesmo tempo, a redução do crescimento da força de trabalho, que é influenciada por menor imigração e menor participação, e uma redução da demanda por trabalho. De modo geral, reconheceu que os riscos estão apontados para baixo, o que exigiria taxas menores, gerando assim o equilíbrio atual entre não cortar (pelo risco de inflação) e não apertar demais (pelo risco de desemprego). Nesse cenário, o Comitê manteve a projeção de desemprego estável para 2026 (4,4%) e com leve alta em 2027 (de 4,2% para 4,3%).

Cenário macroeconômico

Europa

Primeiros sinais dos impactos da guerra na economia

Na Zona do Euro, será divulgado o PMI de março (24 de março), que já deve refletir os impactos da guerra no Oriente Médio tanto sobre a atividade manufatureira (consenso 49,2 pts. vs. 50,8 anterior) quanto sobre o setor de serviços (consenso 50,8 pts. vs. 51,9 anterior). Caso essas projeções se confirmem, o PMI composto deverá permanecer em território expansionista, porém com uma desaceleração evidente (consenso 51 pts. vs. 51,9 anterior).

Em meio à forte alta do preço do petróleo, os custos de combustível na região aumentaram rapidamente, somando-se ao aperto das condições financeiras, em um contexto de abertura de taxas e correção de ativos. Vale destacar que a média de janeiro e fevereiro (51,6 pts.) já se encontra abaixo da média observada entre outubro e dezembro (52,3 pts.). Assim, mesmo antes de considerar os impactos da guerra no Irã, os dados já indicavam uma perda de ritmo da economia no 1T26.

No campo da política monetária, os membros do ECB voltam a se comunicar com maior frequência após o período de silêncio. Nesse contexto, destacam-se as falas de: Escriva (23 de março, neutro); Lane (23, 24, 25 de março, neutro); Lagarde (25 de março, hawkish); Rehn (25 de março, dovish); Villeroy (25 de março, neutro); Guindos (26 de março, neutro).

Na reunião da última semana, o ECB manteve inalteradas suas três principais taxas de juros, com destaque para a taxa de facilidade de depósito, que segue em 2%. Em sua coletiva pós-decisão, Lagarde reiterou que o cenário de guerra no Oriente Médio representa um choque de oferta relevante para a Zona do Euro, com efeitos baixistas sobre a atividade e altistas sobre a inflação. Ainda assim, reconheceu a dificuldade de quantificar a magnitude desse impacto, que dependerá tanto da intensidade quanto da duração do conflito.

Na atualização de projeções, o staff do ECB elevou as expectativas de inflação para 2026 tanto no índice cheio (de 1,9% para 2,6%) quanto no núcleo (de 2,2% para 2,3%). Por outro lado, revisou para baixo a projeção de crescimento, de 1,2% para 0,9% em 2026. O staff segue apontando o consumo privado como o principal motor de crescimento no médio prazo, embora este deva ser afetado pelos choques decorrentes da guerra, tanto pelo aumento dos preços de energia quanto pela queda na confiança.

No Reino Unido, serão divulgados os dados de inflação ao consumidor referentes a fevereiro (25 de março), para os quais se espera uma alta, ainda que insuficiente para compensar totalmente a deflação observada no início do ano (consenso 0,4% m/m vs. -0,5% anterior). Caso confirmado, tanto a inflação cheia quanto o núcleo — que exclui itens voláteis — devem permanecer estáveis em 3% e 3,1%, respectivamente.

No entanto, espera-se uma desaceleração marginal da inflação de serviços (consenso 4,2% a/a vs. 4,4% anterior), ainda em patamar elevado. À frente, diante dos impactos da alta nos preços do petróleo, a inflação no Reino Unido tende a se manter pressionada, interrompendo parte do processo de desinflação anteriormente esperado pelo BoE. Como consequência, o banco central adotou um tom mais hawkish em sua reunião de março, não descartando a possibilidade de novas altas de juros para conter as expectativas de inflação, caso necessário.

Cenário macroeconômico

Ásia e Oceania

Nova alta de juros à vista

No Japão, o principal evento da semana será a divulgação da inflação ao consumidor de fevereiro (23 de março), que deve indicar estabilidade no índice geral (consenso: 1,5% a/a vs. 1,5% anterior), apesar dos subsídios de Takaichi sobre os preços de energia. Ainda assim, o núcleo da inflação — que exclui itens voláteis, como alimentos frescos e energia — deve registrar leve alta (consenso: 2,7% a/a vs. 2,6% anterior), em um contexto de salários mais elevados e depreciação do iene, fatores que seguem pressionando os preços ao consumidor e reforçando a confiança do BoJ de que a inflação permanece de forma sustentável acima da meta.

À frente, embora a alta dos preços do petróleo e as restrições de oferta possam gerar efeitos negativos sobre a demanda doméstica, as pressões inflacionárias adicionais — que tendem a elevar ainda mais o índice geral — provavelmente exigirão uma nova rodada de alta de juros, com o objetivo de manter as expectativas bem ancoradas.

Em sua reunião de política monetária ocorrida na semana passada, o BoJ optou por manter os juros inalterados em 0,75%. Ainda assim, vale destacar que a decisão não foi unânime (8x1), com um membro de postura mais hawkish já defendendo uma elevação para 1%, sob o argumento de que a meta de inflação já estaria essencialmente alcançada e de que os riscos inflacionários são assimétricos para cima. A decisão majoritária reflete a avaliação de que, embora a economia japonesa esteja em trajetória de recuperação moderada, ainda persistem fragilidades pontuais que justificam a manutenção de condições financeiras acomodáticas.

Do lado da atividade, o Banco avalia que a economia global segue crescendo de forma moderada, ainda cercada por incertezas. As exportações e a produção industrial permanecem praticamente estagnadas, enquanto os lucros corporativos continuam elevados, apesar de impactos negativos em setores industriais decorrentes de tarifas. O investimento empresarial mantém trajetória de crescimento moderado, sustentado por esse ambiente de lucros, enquanto o consumo das famílias se mostra resiliente, apoiado por melhorias no mercado de trabalho e na renda, ainda que pressionado pela alta de preços. Em contrapartida, o investimento em habitação segue em queda, e o investimento público permanece estável.

No campo inflacionário, a taxa de inflação ao consumidor (excluindo alimentos frescos) vinha acima de 2%, impulsionada principalmente pelo aumento dos preços de alimentos, como o arroz, mas recentemente desacelerou para cerca de 2% em função de medidas governamentais que mitigam o impacto dos preços de energia. As expectativas de inflação, por sua vez, continuam a subir gradualmente, sinalizando uma possível consolidação do regime inflacionário.

Para o futuro, o Banco projeta a continuidade de um crescimento moderado, sustentado pela recuperação das economias externas e pelo fortalecimento do ciclo virtuoso entre renda e gasto doméstico, reforçado por políticas fiscais e por condições financeiras ainda expansionistas. No entanto, a autoridade reconhece riscos relevantes, especialmente associados às tensões geopolíticas no Oriente Médio, à volatilidade dos mercados financeiros e à elevação dos preços do petróleo, fatores que podem afetar tanto a atividade quanto a inflação.

No curto prazo, espera-se que a inflação desacelere temporariamente para níveis abaixo de 2%, refletindo a dissipação de choques anteriores (como alimentos) e a atuação de políticas públicas. Posteriormente, a inflação deve voltar a subir, influenciada principalmente pela recente alta dos preços do petróleo. O Banco também enfatiza a continuidade do mecanismo de interação entre salários e preços — elemento central para a sustentação de uma inflação estável — e projeta que, com o aumento da escassez de mão de obra, as expectativas inflacionárias de médio e longo prazo seguirão em elevação. Nesse contexto, a inflação subjacente tende a convergir gradualmente para níveis compatíveis com a meta de 2% ao longo do horizonte de projeção.

Cenário macroeconômico

Brasil

Agenda de indicadores macroeconômicos cheia

O IPCA-15 de março será divulgado na quinta-feira (26 de março). Nossa projeção preliminar para o IPCA-15 (março) é 0,25% m/m. A taxa acumulada em doze meses irá arrefecer para 3,70% (de 4,10% em janeiro), menor patamar desde maio/24 (3,70%). Qualitativo com sinais mistos, com destaque para serviços subjacentes: a MM3 SAAR deverá desacelerar de 5,2% para 4,9%, enquanto intensivo em trabalho irá de 7,3% para 7,0%. A MM3 SAAR da média de núcleos é projetada para ir de 4,3% para 4,6%. Em comparação com o IPCA-15 de fevereiro (0,84%), esperamos preços administrados mais benignos (0,10% vs. 0,69%), pela deflação em gasolina (-0,30% vs. 1,30%). Bens industriais devem apresentar arrefecimento (0,23% vs. 0,44%) diante do arrefecimento de higiene pessoal (0,48% vs. 0,91%). Por sua vez, esperamos serviços com variação menor (0,11% vs. 1,50%) em virtude do arrefecimento do reajuste de cursos regulares (0,00% vs. 6,18%) e com serviços subjacentes menos pressionado (0,41% vs. 0,65%).

A PNAD de fevereiro será divulgada na sexta-feira (27 de março). Nossa projeção está em 5,6% (após 5,4% em janeiro). A alta é motivada pela sazonalidade altista do desemprego neste início de ano. Pelo nosso ajuste sazonal, a taxa de desemprego ficaria estável ao redor de 5,3%, podendo subir para 5,4% a depender do resultado da ocupação e da força de trabalho (projetamos alta dos dois em linha com a última divulgação). Ressaltamos a atenção para a dinâmica de salários reais que têm acelerado nos últimos meses, reforçando um mercado de trabalho bastante aquecido. Para os próximos trimestres esperamos alta marginal na taxa de desemprego por conta de alguma recuperação da taxa de participação, mas com desemprego se mantendo bem abaixo da NAIRU.

Do lado fiscal, no início da semana também será publicado o primeiro relatório bimestral de 2026. Esperamos um bloqueio ligeiramente inferior a R\$5 bilhões e nenhum contingenciamento. A revisão do preço do petróleo e a nova taxa de exportação devem sustentar a arrecadação. O bloqueio tem caráter preventivo, sem pressão relevante de despesas, e o subsídio ao diesel será implementado via crédito extraordinário, fora do teto.

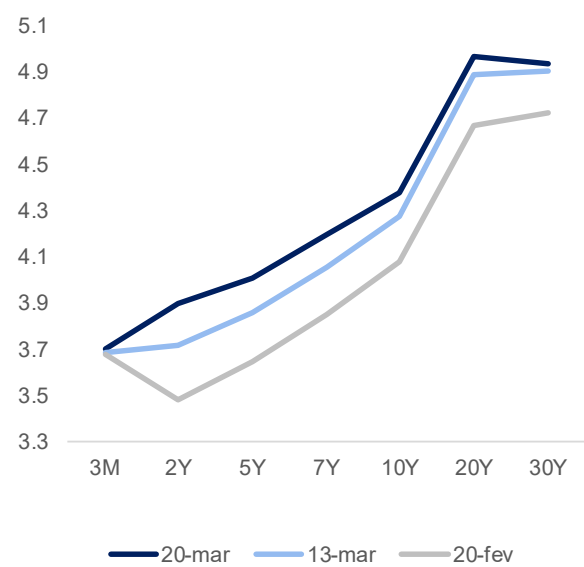
No que tange o setor externo (27 de março), esperamos que o déficit em TC totalize US\$5,3bilhões em fevereiro, inferior ao déficit observado no mesmo mês em 2025 (US\$10,2bilhões). Esta redução será puxada por um maior saldo comercial (US\$3,6bilhões, ante a um déficit de US\$1,1bilhão observado em fevereiro de 2025), além de menores despesas com renda (em função de menores remessas com lucros e dividendos, principalmente). O IDP (Investimento Direto no País) deverá permanecer robusto, totalizando US\$7,0bilhões no mês. No acumulado em 12 meses, o déficit em TC deverá continuar a reduzir, totalizando US\$62,6bilhões, sendo financiado com folga pelo IDP, que deverá somar US\$76,1bilhões no mesmo período.

Visão estratégica

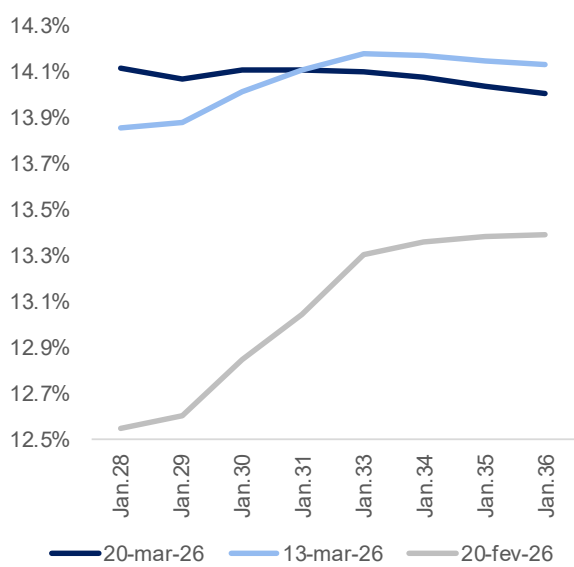
Taxas de Juros

Nos Estados Unidos, a curva de juros apresentou nova abertura na última semana, sobretudo na sexta-feira, em meio à escalada da guerra no Oriente Médio. No Brasil, a curva DI apresentou uma mudança de inclinação, em meio ao ambiente de política monetária, com perspectivas de juros mais altos por mais tempo.

Curva de Juros (US)



Curva de Juros (DI Futuro)



Taxas de Juros do Governo	Curva de Juros (% a.a.)		Inflação Implícita (% a.a.)		Juro Real (% a.a.)	
	2 anos	10 anos	2 anos	10 anos	2 anos	10 anos
EUA	3.90%	4.38%	3.38%	2.39%	0.52%	1.99%
Alemanha	2.67%	3.04%	3.39%	2.27%	-0.71%	0.77%
Reino Unido	4.57%	4.99%	4.81%	3.52%	-0.25%	1.47%
Brasil	14.13%	14.17%	8.08%	7.51%	6.05%	6.66%

Diferencial de Juros						
Brasil vs EUA	10.23%	9.79%	4.70%	5.12%	5.54%	4.67%
EUA vs Alemanha	1.23%	1.34%	0.00%	0.11%	1.23%	1.23%
UK vs Alemanha	-1.90%	-1.95%	-1.43%	-1.25%	-0.47%	-0.70%
EUA vs UK	-0.67%	-0.61%	-1.43%	-1.14%	0.76%	0.52%

Juros DI	20-mar-26	13-mar-26	20-fev-26	30 dias (bps)	2026 (bps)	12M (bps)
Jan.27	14.38%	14.29%	13.26%	112	8	-27
Jan.28	14.12%	13.86%	12.55%	158	27	-28
Jan.29	14.08%	13.88%	12.61%	147	20	-33
Jan.30	14.11%	14.02%	12.85%	126	9	-39
Jan.31	14.11%	14.11%	13.05%	107	0	-45
Jan.33	14.11%	14.18%	13.31%	80	-8	-50
Jan.34	14.08%	14.17%	13.36%	72	-10	-49
Jan.35	14.04%	14.16%	13.38%	66	-11	-51
Jan.36	14.01%	14.13%	13.39%	61	-13	-48

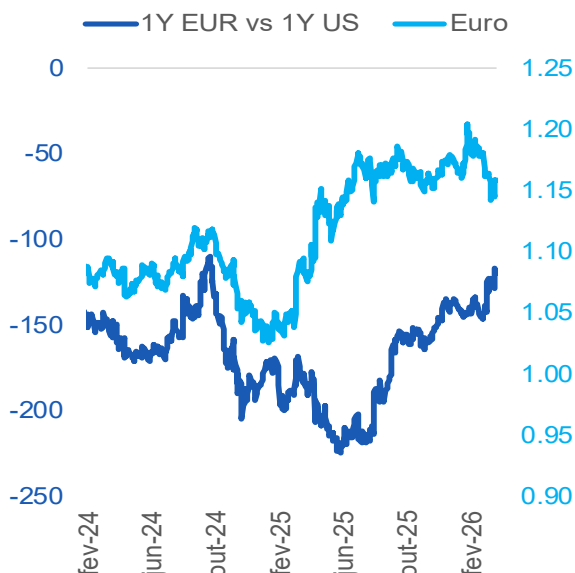
Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

Visão estratégica

Taxas de Juros

Internacional

Euro vs Spread de juros 1Y (bps) UE vs EUA

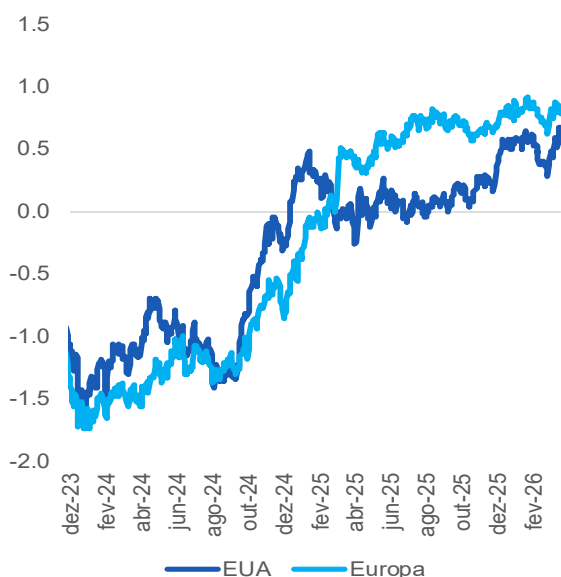


Doméstico

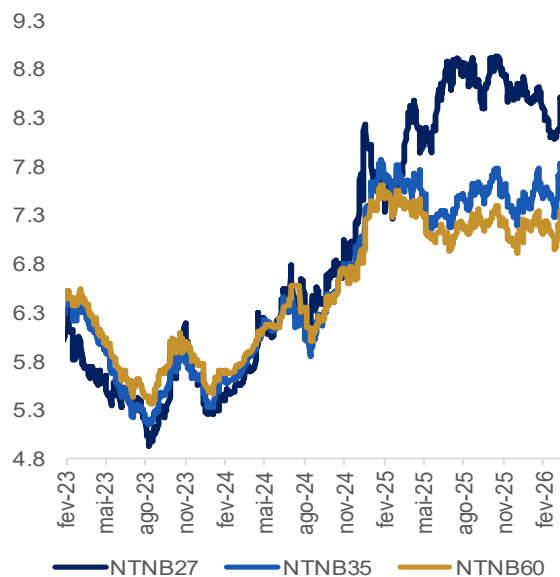
Inclinação da Curva de Juros



Inclinação (10Y vs 3M): EUA vs Euro



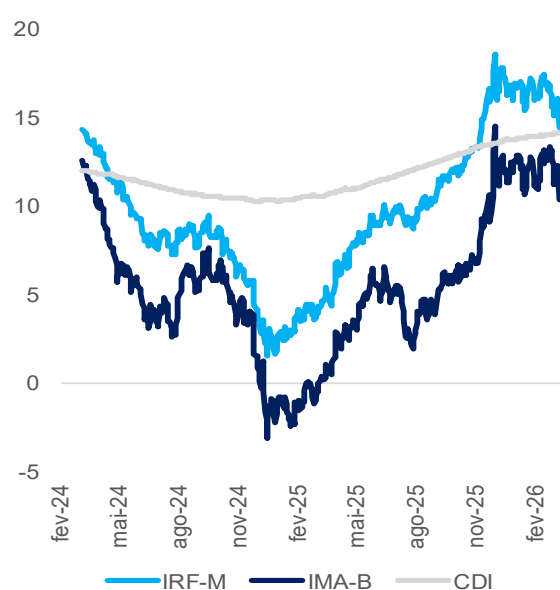
Evolução das taxas indexadas ao IPCA (%)



Spread de crédito



Retorno (% a/a): Pré (IRF-M) vs IPCA+ (IMA-B)



Visão estratégica

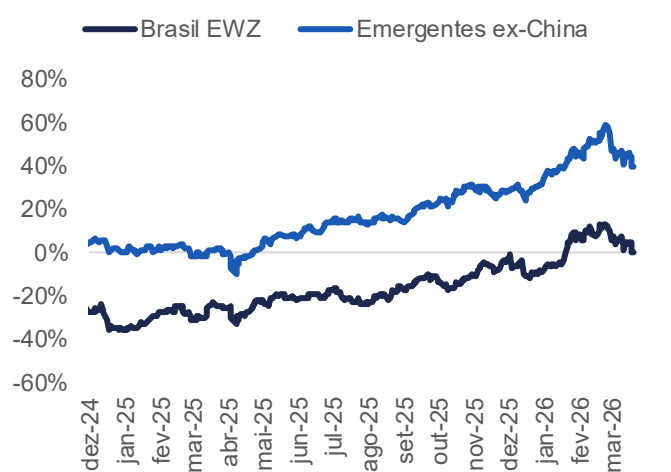
Renda Variável

Ao longo da última semana, em meio a sequência do movimento global de aversão a risco, tanto as bolsas nos EUA quanto nos mercados emergentes, como no Brasil, apresentaram perdas. Nesse sentido, vale ressaltar que as ações da Petrobrás recuaram na semana, mesmo em meio da alta do petróleo, em meio a um movimento de realização de lucros.

S&P 500: preço/lucro



Brasil (EWZ) vs Emerging Markets ex-China (% 12 meses)



País	Índice/ETF	20-mar-26	Semana	Março	2026	12 meses
EUA	Dow Jones	45,577	-2.1%	-6.9%	-5.2%	8.6%
Emergentes	XCEM Equity	\$ 40.01	-1.5%	-12.2%	4.3%	32.9%
EUA	S&P	6,506	-1.9%	-5.4%	-5.0%	14.8%
China	MCHI Equity	\$ 55.21	-4.4%	-6.5%	-8.1%	-0.8%
Europa	EZU Equity	\$ 60.19	-3.2%	-12.2%	-6.1%	9.9%
Brasil	EWZ Equity	\$ 35.06	-1.2%	-9.5%	10.4%	32.0%
EUA	Nasdaq	21,648	-2.1%	-4.5%	-6.9%	21.7%

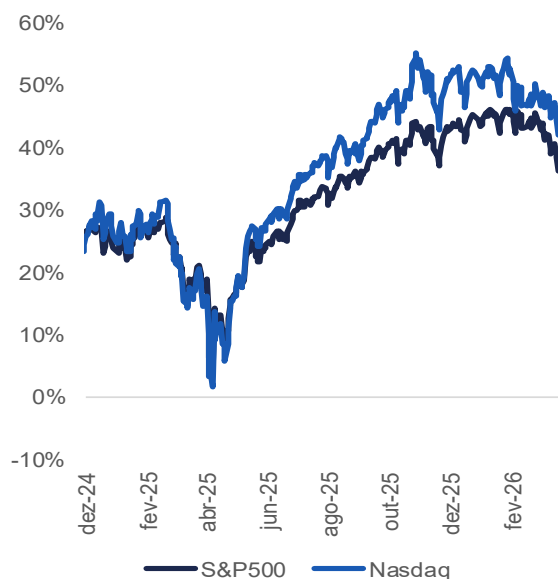
Índices	Código	20-mar-26	Semana	Março	2026	12 meses
Fundos Imob.	IFIX	3,862	-0.5%	-1.3%	2.3%	18.5%
Indústria	INDX	28,005	-2.5%	-12.4%	-6.3%	4.6%
Mat. Básicos	IMAT	5,916	-3.5%	-13.2%	-4.1%	7.1%
Ibovespa	IBOV	176,219	-0.8%	-5.3%	9.4%	33.5%
Small Caps	SMLL	2,264	-2.1%	-10.5%	-1.8%	17.0%
Utilities	UTIL	18,665	2.0%	-1.2%	10.0%	54.8%
Consumo	ICON	3,013	-2.1%	-10.2%	-3.2%	14.8%
Finanças	IFNC	18,265	-3.1%	-8.8%	5.6%	30.5%

Visão estratégica

Renda Variável

Internacional

S&P e Nasdaq



Doméstico

Materiais Básicos x Small Caps



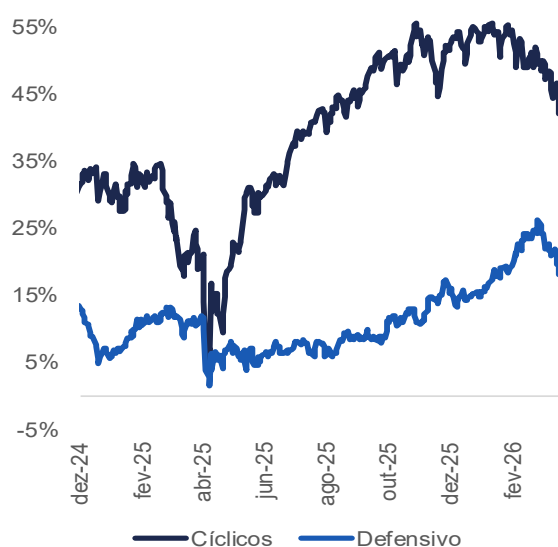
Shangai vs Euro stoxx



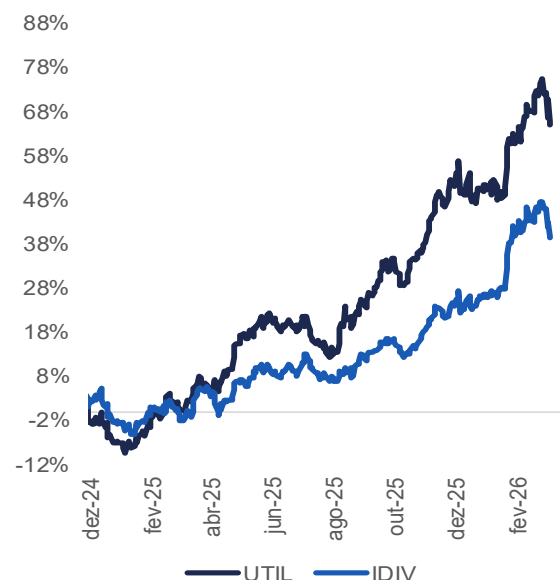
Indústria x Serviços



Cíclicos vs defensivos



Utilidade Pública x Dividendos



Visão estratégica

Commodities e moedas

No mercado de moedas, após já ter apresentado ganho de força frente aos principais pares (DXY) e em relação ao real nas duas semanas iniciais da guerra, o dólar perdeu alguma força no mundo na semana passada. No campo das commodities, vale destacar a correção do preço do ouro. Apesar do momento de maior aversão a risco globalmente, a perspectiva de juros mais altos no mundo aumentou o custo de oportunidade de carregar a commodity.

Minério de Ferro Cingapura vs
Petróleo Brent (US\$)



DXY Index vs Real



Commodity	Bolsa	20-mar-26	Semana	Março	2026	12 meses
CRB Index		555.90	-1.15%	0.6%	3.0%	2.5%
Café	Nova Iorque	\$ 305.05	7.0%	8.7%	-8.5%	-11.7%
Gado	Chicago	\$ 233.43	2.0%	1.9%	2.9%	20.5%
Minério de Ferro	Cingapura	\$ 107.90	0.2%	9.7%	3.3%	17.9%
Soja (bu)	Chicago	\$ 1,158.75	-5.4%	-1.0%	9.2%	12.4%
Petróleo Brent	Londres	\$ 102.09	-1.0%	40.0%	69.2%	50.0%
Ouro		\$ 4,407.65	-12.19%	-16.50%	2.04%	45.84%
Milho (bu)	Chicago	\$ 461.25	-1.3%	2.8%	2.9%	-2.1%

Moedas	País	20-mar-26	Semana	Março	2026	12 meses
DXY	EUA	99.65	-0.7%	1.7%	1.4%	-4.3%
Real	Brasil	R\$ 5.32	-0.1%	-2.8%	-2.9%	-6.4%
Peso Mexicano	México	R\$ 0.30	0.0%	0.7%	-2.6%	4.9%
Libra Esterlina	Inglaterra	R\$ 7.09	0.7%	-2.1%	-3.8%	-4.2%
Yuan	China	R\$ 0.77	-0.2%	-2.2%	-1.9%	-2.6%
Euro	Europa	R\$ 6.15	1.2%	-0.8%	-4.4%	-0.7%
Rand Sul-African	África do Sul	R\$ 0.31	-0.8%	3.1%	-5.5%	-0.7%

Disclaimer

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual e os seus clientes. O BTG Pactual ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, consequentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas. Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse

www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx