

# Carta do Gestor

**Março 2026**

## **Estimativas para 2026**

Selic: 12,50%

Câmbio: R\$5,35

PIB: 1,80%

IPCA: 4,50%

### Cenário Internacional

Os ataques ao Irã por parte de Israel e dos Estados Unidos deram a tônica para o mês de março e trouxeram uma intensa aversão ao risco, alterando o patamar dos preços dos ativos. O início do mês foi marcado por uma ofensiva que resultou na morte do líder supremo da nação, Ali Khamenei, como resposta ao regime político e aos processos de enriquecimento de urânio na região. Logo após os ataques iniciais, o presidente norte-americano, Donald Trump, anunciou que as ofensivas perdurariam por mais quatro semanas.

Em resposta, o Irã bloqueou o Estreito de Ormuz de forma a reduzir o fluxo a zero. Cerca de 30% do fluxo global de petróleo e gás natural é transportado pelo estreito; dessa forma, os preços das duas commodities dispararam e, diante da ausência de resolução, seguiram se ajustando para cima. Em fevereiro, o preço do petróleo era de US\$ 65 por barril e encerrou março em US\$ 103 por barril, representando um avanço de 60% no mês.

Os ataques continuaram ao longo do mês, mas o tom das autoridades passou a se atenuar. O presidente Trump chegou a anunciar negociações com o Irã, o que foi negado pelo governo iraniano. Ainda assim, foi enviada ao país uma série de propostas para encerrar o conflito, incluindo a retomada do fluxo no Estreito de Ormuz e o fim do programa nuclear. Em resposta, o Irã apresentou uma contraproposta exigindo o encerramento total dos ataques. Até o momento, não há uma resolução clara para o conflito, embora o tom das negociações tenha sido visto como positivo, contribuindo para a acomodação dos preços no fim do mês.

Com a alta do petróleo, tanto no mercado à vista quanto na curva futura, os demais ativos globais foram penalizados, especialmente as taxas de juros. Regiões mais dependentes da importação de petróleo e gás natural sentiram rapidamente os efeitos do choque energético. Na zona do euro e no Reino Unido, os agentes passaram a precificar duas altas de juros em 2026, levando a uma abertura significativa das taxas curtas e contribuindo para um ambiente global de juros mais elevados.

Diante do elevado grau de incerteza quanto aos impactos do petróleo sobre inflação e atividade econômica, os mercados voltaram as atenções para as decisões de política monetária ao longo do mês, em especial para eventuais mudanças de comunicação por parte dos bancos centrais.

O primeiro comitê a se reunir foi o FOMC, nos Estados Unidos. Conforme amplamente esperado, a taxa foi mantida em 3,75%, com apenas um voto dissidente favorável a um corte de 0,25 p.p. No conjunto das projeções, houve revisões altistas para a inflação, principalmente em 2026, e leve ajuste para 2027, refletindo o choque de petróleo. As projeções de PIB foram revisadas para cima em todos os anos, impulsionadas por ganhos de produtividade. Ainda assim, os “dots” continuaram a indicar um corte de 0,25 p.p. neste ano e outro de mesma magnitude no próximo.

Em sua comunicação, o presidente do Fed, Jerome Powell, destacou preocupações com as tensões geopolíticas e seus impactos sobre a economia norte-americana, ressaltando um balanço de riscos assimétrico para a inflação. Powell também afirmou que a criação de vagas de emprego em nível de equilíbrio está próxima de zero, o que conferiu um tom mais *hawkish* do que o esperado e levou à incorporação de prêmio de alta na curva de juros dos EUA.

Posteriormente, ainda refletindo um ambiente mais pressionado para juros após o FOMC, o Banco da Inglaterra (BoE) também adotou um tom mais *hawkish* ao manter a taxa básica em 3,75%, desta vez com votação consensual — diferentemente de reuniões anteriores, marcadas por dissensos em direção a cortes.



## Março 2026

Por fim, o Banco Central Europeu (BCE) manteve a taxa em 2,0%. Em sua comunicação, Christine Lagarde destacou que a autoridade monetária está monitorando os efeitos do choque energético sobre a inflação e manteve em aberto os próximos passos da política monetária. Apesar do tom inicialmente moderado, Lagarde posteriormente adotou uma visão mais pessimista quanto aos impactos da guerra e à lentidão do processo de normalização após eventual resolução do conflito, o que gerou mal-estar nos mercados globais de juros.

Diante desse cenário de elevada incerteza, realizamos uma calibragem no cenário para a *Fed Funds* em 2026, elevando a projeção de 3,25% para 3,50%, em função do nível mais alto do petróleo. Para o core PCE, projetamos 2,5% neste ano e 2,2% no próximo, enquanto o headline deve ficar na casa dos 2,8% e 2,40%, respectivamente. Para o PIB, esperamos crescimento de 2,0% em 2026 e de mesma magnitude em 2027.

Por fim, ressaltamos que o cenário prospectivo permanece fortemente condicionado aos desdobramentos da guerra no Irã.

## Cenário Doméstico

O ambiente doméstico também passou por alterações relevantes em função dos desdobramentos da guerra no Irã, bem como da alta nos preços do petróleo. Antes do conflito, o cenário para a política monetária no Brasil se mostrava mais benigno, com a mediana da Selic para 2026 em 12% e boa parte do mercado precificando um ciclo de aproximadamente 300 bps de cortes. Diante de um ambiente de preços mais pressionados, o Banco Central passou a adotar uma postura mais cautelosa, tanto na magnitude dos cortes quanto na comunicação.

No Copom de março, o comitê optou por iniciar o ciclo de flexibilização de forma gradual, com um corte de 0,25 p.p., em grande medida devido à disparada dos preços do petróleo e ao elevado nível de incerteza gerado pelas tensões no Irã. Em sua comunicação, o Banco Central tem destacado que o ciclo de flexibilização segue como cenário base, mas que sua magnitude ao longo deste ano está comprometida e fortemente condicionada aos desdobramentos no Oriente Médio.

Além da alta do petróleo, as surpresas altistas recentes na inflação corrente também contribuíram para a deterioração das expectativas. Tanto o IPCA de fevereiro quanto o IPCA-15 de março vieram mais pressionados, sobretudo nas categorias de serviços e, mais recentemente, alimentação no domicílio. Como resultado, a expectativa de inflação para 2026 no Focus passou de 3,9% para 4,3%; para 2027, de 3,8% para 3,84%; e, para 2028, de 3,50% para 3,57%. Esse ambiente corrobora um cenário de maior cautela por parte do Copom, que deve prosseguir com um ciclo de cortes graduais, entre 0,25 p.p. e 0,50 p.p.

Diante desse contexto, revisamos nossa projeção para a Selic em 2026 de 12,0% para 12,50%, com viés para menos cortes, a depender dos impactos futuros sobre os preços. Ainda assim, mantemos a avaliação de que há espaço para um ciclo total de cerca de 250 bps, sustentado por um cenário mais favorável para o real no curto prazo, que tende a se beneficiar do nível mais elevado do preço do petróleo via melhora nos termos de troca. Com a já observada melhora na conta corrente, aliada ao saldo comercial positivo do setor de petróleo, o câmbio deve seguir como um ativo atrativo até meados do ano, antes do período eleitoral, que tende a adicionar volatilidade à moeda.

Nesse contexto, revisamos nossa projeção de inflação para este ano de 4,0% para 4,5% e esperamos crescimento de 1,8% do PIB. Para a taxa Selic, projetamos encerramento do ano em 12,50%. Já para a taxa de câmbio, esperamos que atinja R\$ 5,35 ao final do ano.



### Comentário dos Gestores

Conforme destacado na carta do mês anterior, a expectativa de que o acirramento dos conflitos no Oriente Médio desencadearia um ambiente de *risk-off* se materializou. O principal ativo a liderar os movimentos no período foi o petróleo, que avançou de US\$ 67 para US\$ 101 por barril, mostrando alta de 76,6% no mês. Com isso, a perspectiva de estagflação global voltou ao radar, pressionando significativamente os ativos de risco. O S&P 500 recuou 5,09%, enquanto o DXY se valorizou 2,3%. Já as taxas dos *US Treasuries* abriram, em média, 40 pontos-base, refletindo discursos mais *hawkish* dos bancos centrais, cada vez mais atentos à dinâmica inflacionária diante da elevação dos preços das commodities energéticas.

No mercado doméstico, observou-se um processo relevante de reprecificação diante do novo patamar do petróleo. Em março, o Ibovespa recuou 0,7%, em linha com o ambiente global de maior aversão ao risco, mas em menor grau por conta do peso das empresas petrolíferas no índice. Na curva de juros, as taxas nominais abriram cerca de 90 pontos-base no mês, com destaque para o DI janeiro/29, que avançou 107bps. Esse movimento reflete não apenas o aumento das incertezas associadas às tensões no Irã, mas também revisões altistas no Boletim Focus, que passou a incorporar expectativas inflacionárias mais pressionadas, influenciadas pelo petróleo e pelas recentes surpresas altistas de inflação doméstica.

No câmbio, o real se desvalorizou 1% no mês, ainda assim apresentando desempenho relativamente melhor que seus pares — movimento compatível com a condição do Brasil como exportador líquido de petróleo, o que tende a gerar termos de troca mais favoráveis em um cenário de preços elevados da commodity.

Em termos de estratégia, a principal contribuição positiva para o desempenho no mês veio da posição comprada em real e vendida em euro, ancorada na tese de divergência de termos de troca: enquanto o Brasil se beneficia do petróleo mais caro, a Europa figura entre as regiões mais penalizadas por esse choque. Por outro lado, as posições em renda variável — principalmente em bolsa doméstica — foram detratoras de performance, assim como as posições aplicadas em juros nos EUA e no Brasil. Essas estratégias estavam baseadas na expectativa de desaceleração da atividade econômica e na possibilidade de cortes de juros pelo Federal Reserve ainda em 2026, cenário cuja probabilidade foi significativamente reduzida ao longo do período.

Olhando à frente, reforçamos que o cenário permanece altamente dependente dos desdobramentos do conflito no Irã. Ainda assim, avaliamos que há espaço mais limitado para cortes agressivos de juros neste ano. Diante desse contexto, optamos por manter posições táticas em moedas e juros nominais, com menor exposição ao risco, priorizando a proteção frente à elevada volatilidade, especialmente enquanto não houver uma resolução clara para o conflito.



### Projeções Econômicas

Variável	2026	2027	Longo Prazo
<b>Brasil</b>			
PIB (%)	1,80	2,00	2,00
Inflação (%)	4,50	3,90	3,50
Câmbio	5,35	5,40	5,40
SELIC (%)	12,50	11,00	10,00
<b>EUA</b>			
PIB (%)	2,50	2,00	2,00
Inflação (%)	2,80	2,40	2,00
Fed Funds (%)	3,50	3,25	3,00
<b>Zona do Euro</b>			
PIB (%)	1,10	1,30	1,30
Inflação (%)	2,50	2,25	2,00
Taxa de Juros (%)	2,25	2,00	1,75

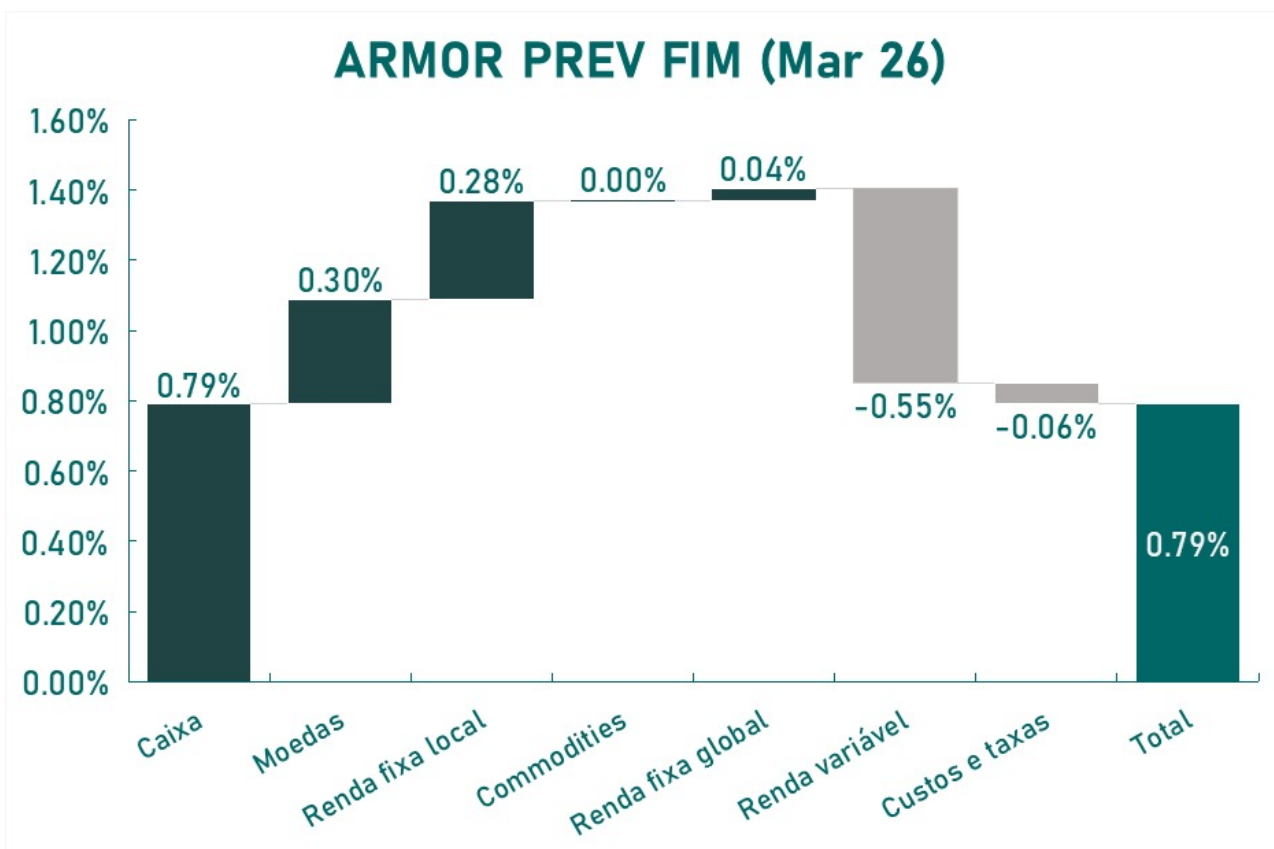
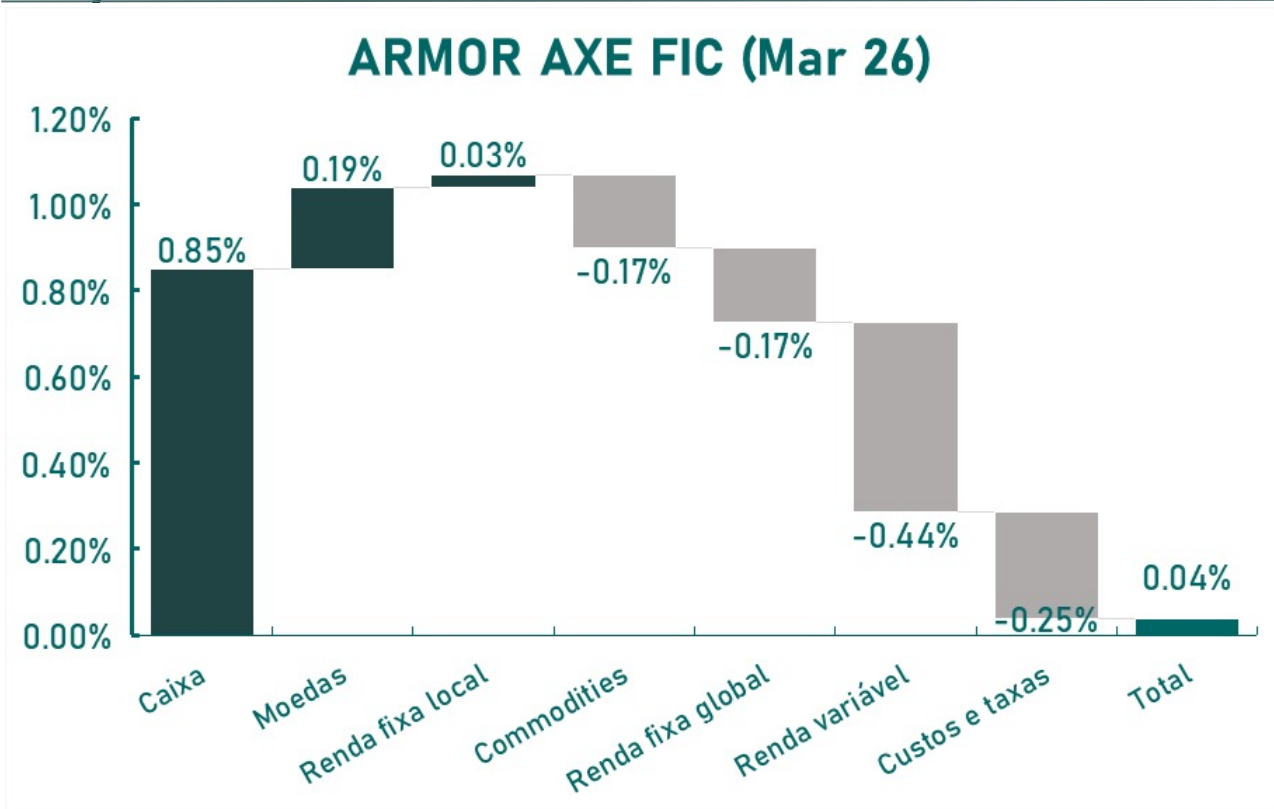
Fonte: Armor Capital

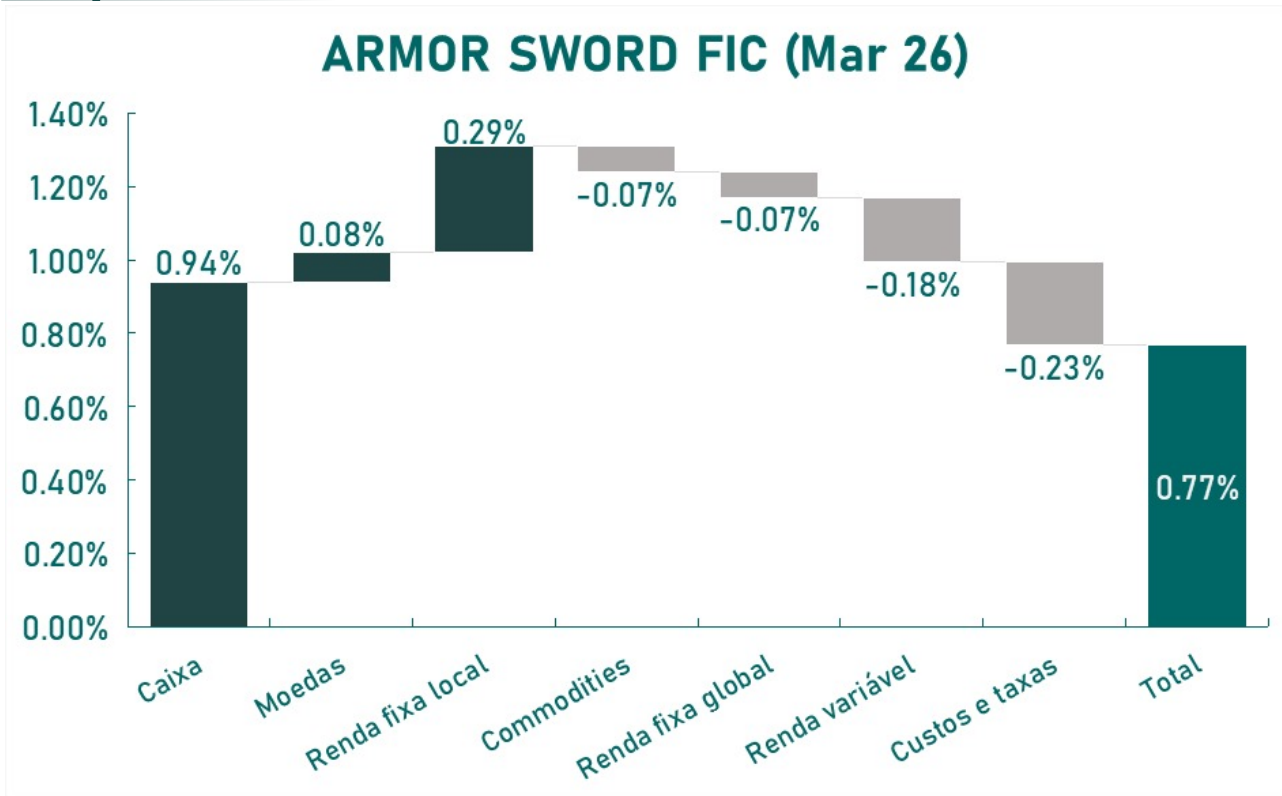
### Rentabilidade dos Fundos

<b>Retornos (%) (até 31/03/2026)</b>			
FUNDO	Armor Axe	Armor Previdência	Armor Sword
<b>2026</b>	2,28	2,54	2,79
% do CDI (Ano)	67	75	82
12m	14,53	13,28	13,25
% do CDI (12m)	98	90	90
24m	15,40	26,05	23,68
% do CDI (24m)	92	94	85
36m	48,55	49,39	39,20
% do CDI (36m)	112	114	90
desde o início	145,57	98,15	59,97
% do CDI (desde o início)	181	118	92
<b>2025</b>	15,03	13,31	12,94
<b>2024</b>	14,37	13,93	9,86
<b>2023</b>	15,48	16,67	12,73
<b>2022</b>	21,89	11,79	11,27
<b>2021</b>	4,76	5,54	-
<b>2020</b>	8,71	6,40	-
<b>2019</b>	13,85	2,21	-

Fonte: BTG Pactual, Economática







Fonte: Armor Capital

 armorcapital  
 Armor Capital Gestão de Investimentos  
 contato@armorcapital.com.br  
 +55 11 4550-5701



*A Armor Gestora de Recursos Ltda. ("Armor Capital") é uma sociedade devidamente autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários para o exercício da atividade de administração de carteiras de valores mobiliários, na categoria "gestora de recursos". A Armor Capital não comercializa nem distribui cotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. As informações, opiniões e estimativas aqui contidas refletem o julgamento da Armor Capital na data de sua publicação e podem ser alteradas sem aviso prévio. As informações contidas neste material têm caráter exclusivamente informativo e não constituem recomendação de investimento, oferta ou aconselhamento de valores mobiliários. A Armor Capital não se responsabiliza por erros, omissões ou decisões de investimento tomadas com base neste conteúdo. A rentabilidade passada não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Leia o regulamento antes de investir. Mais informações sobre a Armor Capital e seus fundos de investimento estão disponíveis em [www.armorcapital.com.br](http://www.armorcapital.com.br).*

