

Cenário Macroeconômico Janeiro/26



COMENTÁRIOS DA GESTORA

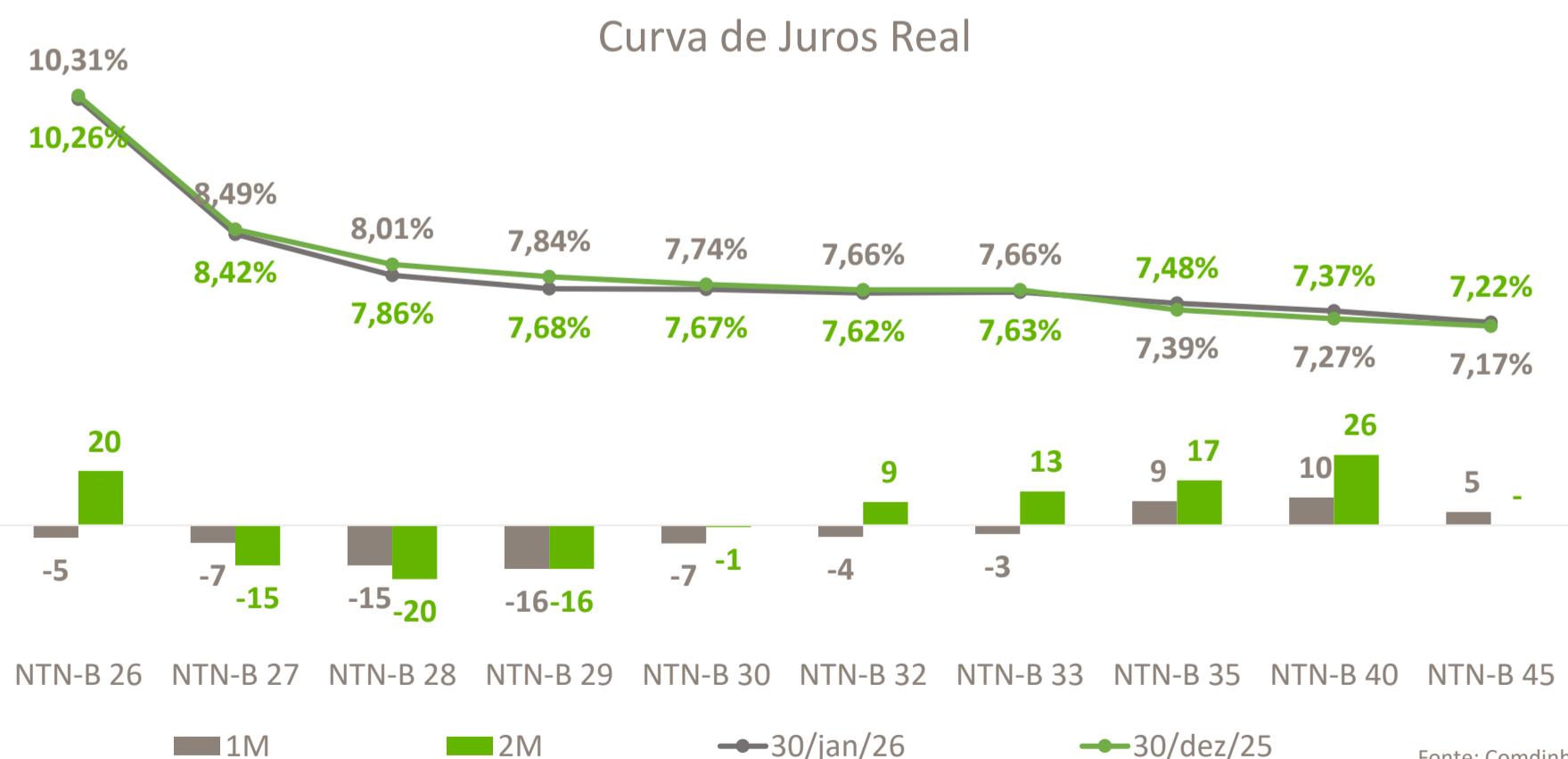
Breve Panorama Macroeconômico

O início do ano ficou marcado por uma aceleração das tendências acompanhadas no final do ano passado, com enfraquecimento do dólar e forte saída de capital dos EUA, direcionado para países emergentes e metais preciosas como reserva de valor (ouro, prata e platina atingiram máximas históricas, com realização nos últimos dias do mês). Ademais, tivemos interrupção do ciclo de queda de juros pelo Fomc, com manutenção do atual patamar, e decisão similar seguida pelo Copom, ambos amplamente esperados pelo mercado. O primeiro mês de 2026 teve como destaque ainda questões geopolíticas, liderado pelo presidente Donald Trump, como Venezuela, Groenlândia e Irã aumentando volatilidade nos mercados globais. Com início da temporada de resultados corporativos e anúncio da nomeação do novo presidente do Fed, Kevin Warsh, tivemos novamente resultados positivos para as principais bolsas em NY: S&P (+1,37%), Nasdaq (+0,95%) e Dow Jones (+1,73%).

No cenário doméstico, o mês de janeiro ficou marcado pelo massivo ingresso de capital estrangeiro, de R\$ 26,31 bilhões na B3, nível superior ao aportado ao longo de 2025 e sendo o maior desde novembro de 2020. A velha máxima de que contra fluxo não há argumento serve de bom termômetro para o ótimo desempenho neste início de ano, em detrimento à alta volatilidade observada nas bolsas em NY, que sofreram com a debandada de capital em meio a *valuations* esticados das empresas de IA. No cenário macro, tivemos do lado positivo dados de PMI, vendas do varejo, confiança do consumidor e IBC-Br de novembro (após 5 meses de queda). Já os destaques negativos ficaram para a divulgação da produção industrial, PIB do 3º trimestre, volume do setor de serviços, CAGED e novo déficit nominal de R\$ 115,502 bilhões em dezembro.

O IPCA de dezembro apresentou alta de 0,33%, levemente abaixo das projeções do mercado, e acumulando 4,26% em 2025, dentro do intervalo de tolerância da meta do BC e quinto menor resultado anual de inflação desde 1995. Já o IPCA-15 apresentou alta de 0,20% em janeiro, iniciando o ano com alta de 4,50% em 12 meses e também ligeiramente menor do que as projeções do mercado (0,22%). O boletim Focus divulgado pelo Banco Central apresentou nova revisão baixista para a projeção do IPCA deste ano: ajuste de 4,06% há 4 semanas para 3,99% ao final de 2026, e manutenção nos patamares de 2027 (3,80%), 2028 (3,50%) e 2029 (3,50%). Já para a taxa Selic, revisão baixista para a projeção deste ano, encerrando em 12,25% e manutenção nos patamares de 2027 (10,50%), com uma leve mudança para 2028 (aumento de 9,75% para 10,00%) e manutenção do patamar para 2029 (10,00%).

Em janeiro, a curva de juros real registrou fechamento nos vértices mais curtos, com vencimento até 2033, e abertura nas NTN-Bs mais longas. Dessa forma, os índices IMA-B 5 e IMA-B renderam 1,20% e 1,00%, respectivamente.



No cenário internacional, a principal decisão ficou para o FOMC, que manteve inalterada a taxa de juros, conforme amplamente esperado, sendo novamente uma decisão não unânime e com uma importante definição do novo presidente, em substituição a Jerome Powell. Tivemos muitos indicadores econômicos divulgados ao longo do mês com dados mistos. Dados de PMIs e ISMs vieram em queda, dados de criação de empregos (ADP e Payroll) desacelerando e abaixo do esperado. Por outro lado, tivemos a leitura final do PIB do 3º trimestre acima das expectativas, com atenções voltadas ao PCE acelerando em relação à leitura anterior. De acordo com a ferramenta *Fedwatch*, as chances de manutenção na próxima reunião do atual patamar superam os 80%.

Na Europa, os indicadores econômicos foram majoritariamente positivos, como PIB do 4º trimestre, taxa de desemprego, produção industrial, vendas no varejo, assim como leve redução da inflação (próximo à meta do BCE). Por outro lado, tivemos a divulgação de PMIs abaixo das estimativas. Na China, o mês foi misto em termos de divulgação de dados, sendo que produção industrial veio melhor que o esperado, assim como a balança comercial (com destaque tanto para exportações quanto importações) e PIB do 4º trimestre, levemente acima do esperado e dentro da meta oficial do governo. Em contraponto, tivemos PMIs, vendas no varejo e dados de inflação abaixo do esperado.

Em relação às *commodities*, o petróleo teve mês fortemente positivo, encerrando aos US\$ 69,32/barril o Brent (+13,9% no mês), diante das tensões geopolíticas renovadas, em especial na Venezuela e no Irã, com imposição de sanções pela União Europeia e receio de intervenção militar pelos EUA, suscitando temores de interrupções no fornecimento no Oriente Médio. Já para o minério de ferro, o preço teve leve alta ao longo de janeiro, sem grandes impulsionadores de fundamentos entre oferta e demanda, marcado pela tensão global aumentando a demanda por ativos defensivos e tangíveis, como as *commodities* metálicas.

O Ibovespa renovou sua máxima histórica em oito pregões ao longo do mês e encerrou com valorização de 12,56%, aos 181.363 pontos. Ainda do lado positivo, o dólar fechou o mês em queda de 4,39%, negociado aos R\$ 5,25, reflexo do forte fluxo de capital para fora dos EUA, diante de cenário instável tanto geopoliticamente quanto fiscal. Para o mês de fevereiro, a expectativa fica em torno de melhor entendimento quanto ao posicionamento do novo presidente do Fed, Kevin Warsh, tido como *hawkish* antes da nomeação, assim como acompanhamento no cenário doméstico quanto ao Copom, que já antecipou queda de juros na próxima reunião, com apostas majoritárias para 50bps. A grande questão no ano fica para o difícil trabalho do BC, que a depender da trajetória inflacionária, convergindo para meta, associado a uma gradual desaceleração, teria ímpeto para a promoção de maior flexibilização monetária, tanto em velocidade quanto em tamanho, porém contrabalanceada pelo ano eleitoral e de estímulos por parte do governo, que somam valores próximos a R\$ 90 bilhões em medidas de transferência de renda e crédito. Já dos ventos externos, teremos volatilidade diante de riscos geopolíticos e eleições para renovação do Congresso nos EUA.

