

JANEIRO/2026

Forte fluxo externo para a bolsa, juros prestes a cair.

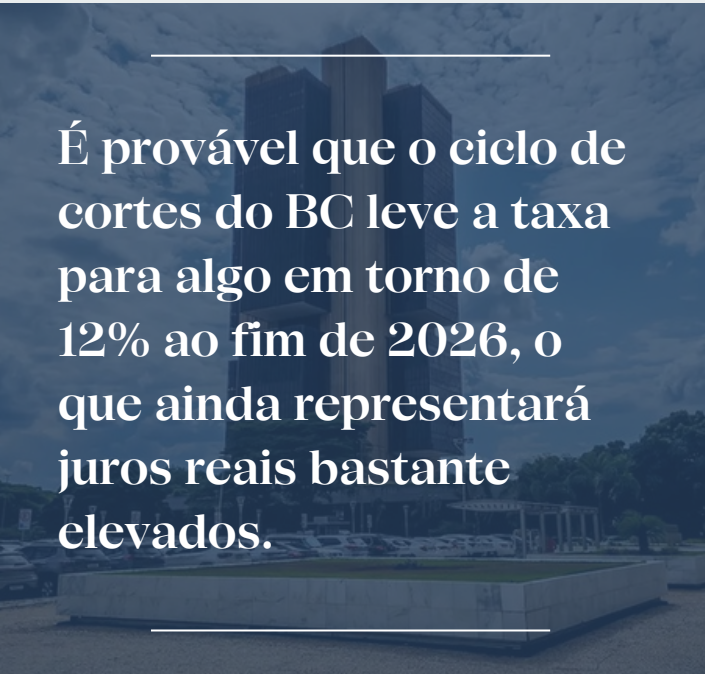
REALOCAÇÕES PARA EMERGENTES VÊM ARRASTANDO A BOLSA BRASILEIRA PARA CIMA. UM CICLO MODERADO DE REDUÇÃO DA SELIC DEVE COMEÇAR EM MARÇO.

PATRIMONIAL
GESTÃO DE RECURSOS

Mês de *janeiro*

Em janeiro o mercado de trabalho norte-americano seguiu em desaceleração, ainda que sem sinais de queda abrupta. O Payroll indicou a criação de 50 mil vagas, abaixo das 70 mil esperadas. Adicionalmente, a revisão combinada dos dois dados anteriores foi de 80 mil postos a menos.

Já a inflação ao consumidor (CPI) registrou aceleração, com alta de 0,31% no índice cheio e 0,24% no núcleo, ante variações anteriores de 0,20% e 0,16%, respectivamente. Ainda há, no entanto, bastante ruído nas apurações de preços, decorrentes do período de paralisação do governo.



É provável que o ciclo de cortes do BC leve a taxa para algo em torno de 12% ao fim de 2026, o que ainda representará juros reais bastante elevados.

Diante de um cenário de crescimento sólido, apesar de alguma fraqueza no mercado de trabalho, e inflação ainda distante das metas, o Fed manteve a taxa de juros inalterada, em 3,5% a 3,75%. A estabilidade sucede 3 cortes de 0,25%. Na sessão de perguntas e respostas após a reunião, Powell argumentou que o comitê está em posição confortável com a taxa atual, considerando-se seu duplo mandato (emprego e inflação).

No fim do mês, Trump escolheu o ex-diretor do Fed Kevin Warsh como o novo Chair. Advogado de formação (assim como Powell), Warsh foi executivo do Morgan Stanley, e como *Governor* teve atuação importante na coordenação da resposta do Fed durante a crise do subprime. Apesar do histórico hawkish (duro com a inflação), como quando criticou o crescimento do balanço da instituição, Warsh vinha recentemente se alinhando às visões de Trump (pró-tarifas, juros mais baixos etc.).

No Brasil, o conjunto de indicadores aponta para uma desaceleração suave da atividade econômica. Já a inflação veio com abertura positiva, especialmente nos serviços, que são a categoria mais resistente à ação do ciclo monetário. No IPCA-15, por exemplo, passou de 0,7% em dezembro para 0,15% em janeiro.

O COPOM manteve a Selic estável em 15% em sua primeira reunião do ano, como esperado. O comunicado não trouxe mudanças expressivas na avaliação de cenário, mas sinalizou início dos cortes em março.

No front fiscal, o governo cumpriu formalmente a meta de 2025, com déficit de 0,1% do PIB. No entanto, computando-se os itens excepcionados (precatórios, ressarcimentos aos beneficiários do INSS, despesas temporárias com educação e saúde e projetos estratégicos de defesa), atingiu-se déficit de 0,48% do PIB. No acumulado de 2025 as receitas tiveram alta real de 2,8%, ao passo que as despesas subiram 3,4% na mesma base.

A expectativa é que a dívida do governo encerre este ano acima de 84% do PIB, o que representa uma elevação de algo como 10% do PIB ao longo do presente mandato presidencial.

Com relação às eleições, as primeiras pesquisas de 2026 mostram uma consolidação de Flávio Bolsonaro como principal alternativa da oposição. Este possui percentuais de rejeição semelhantes aos de Lula (55% ante 54% do presidente), e se destaca, ao menos neste momento, frente a nomes como Ratinho Jr, Zema, Caiado e Eduardo Leite.

Perspectivas para *fevereiro*

Apesar das incertezas globais, os ativos de países emergentes vêm tendo uma performance bastante positiva. Após anos de concentração de investimentos nos EUA, um direcionamento parcial de recursos para mercados menores, como o brasileiro, possui impactos importantes sobre preços. Os recentes ajustes nas cotações de commodities metálicas são, entretanto, um lembrete de quão rápidas podem ser as correções de movimentos dirigidos por “momentum” (dinâmica de cotações com baixa alteração de fundamentos).

O interessante é que se trata de um fenômeno majoritariamente de Renda Variável, o que vem criando um fosso entre a realidade da bolsa local e a dos juros reais longos, próximos às máximas.

Internamente, é provável que o ciclo de cortes do BC leve a taxa para algo em torno de 12% ao fim de 2026, o que ainda representará juros reais bastante elevados. Os desafios fiscais e mais uma eleição polarizada, que vêm sendo relevados diante da “maré alta” do fluxo externo, podem gerar volatilidade à frente.

Mantemos parte relevante das carteiras em títulos indexados ao IPCA, por se beneficiarem com ganho de capital em uma eventual *catch up* com relação à Renda Variável e ao mesmo tempo oferecerem proteção inflacionária em um cenário negativo. Seguimos com posição moderada em bolsa brasileira.

Diante do fechamento dos prêmios do crédito líquido, vemos especial valor em operações estruturadas com boa subordinação. Mantemos posições moderadas de bolsa internacional e *bonds* denominados em moeda estrangeira.

Highlights do debate econômico no mês

Emerging Debasement

EM currencies have surged to a two-year high against the dollar

JPMorgan Emerging Markets FX Index



Source: Bloomberg

Bloomberg Opinion

Após depreciação contínua em 2024, as moedas emergentes passaram a se apreciar, com aceleração em janeiro de 2026.

A criação de novas vagas de trabalho nos EUA vem desaparecendo.

Gráfico 1: Geração de Emprego nos Estados Unidos

Com ajuste sazonal, em milhares de vagas



Fonte: BLS, Bradesco

Os mercados de previsão consideravam Kevin Warsh como tendo chance de ser escolhido para *Chair* do Fed, mas não como favorito.

Kevin's Can Wait

Prediction market odds for the Fed chairmanship narrowly favor Rick Rieder

✓ Rick Rieder ✓ Kevin Warsh ✓ Kevin Hassett

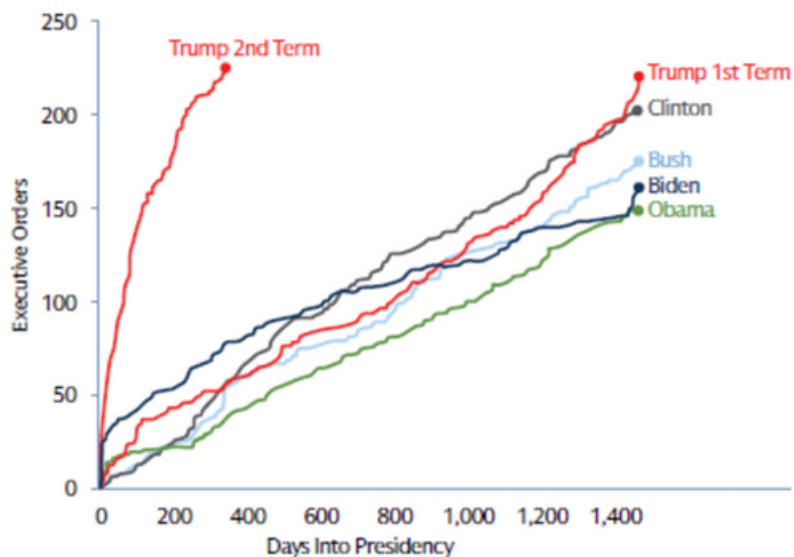


Source: Polymarket, Bloomberg

Bloomberg Opinion

Exhibit 42: Cumulative Number of Executive Orders Made by President

President Trump has issued over 220 executive orders since his inauguration, the fastest pace of any president.



Data as of December 24, 2025.

Source: Investment Strategy Group, The American Presidency Project, Times, Sunday Times.

O 2º governo Trump vem usando de forma intensa as *executive orders*, que produzem efeitos imediatos sem antes passar pelo Legislativo.

Thirty Years of JGBs

The shift in investors' assumptions on Japan is historic and undeniable

30-Year JGB Yield 10-Year JGB Yield

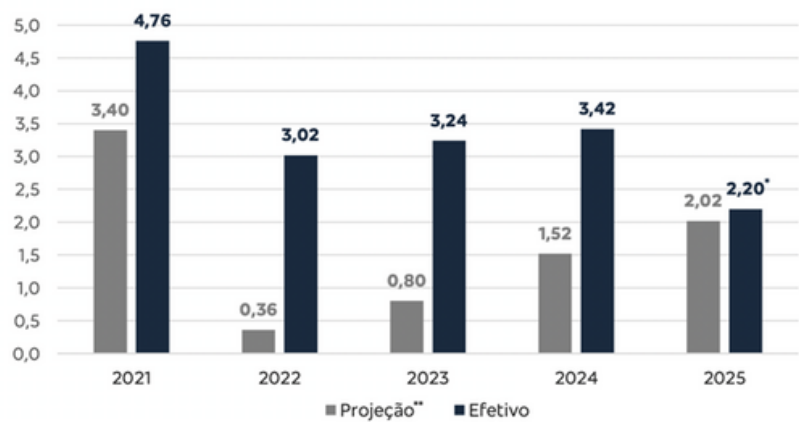


Source: Bloomberg

Bloomberg Opinion

A elevação acelerada dos juros no Japão, país com elevado endividamento, vem chamando atenção.

O PIB brasileiro vem superando as expectativas (tomadas ao início de cada ano) nos últimos anos.

Comparativo entre o PIB projetado e o efetivo ao longo dos anos

* O dado efetivo de 2025 ainda não foi divulgado, porém não deve divergir muito desse valor.

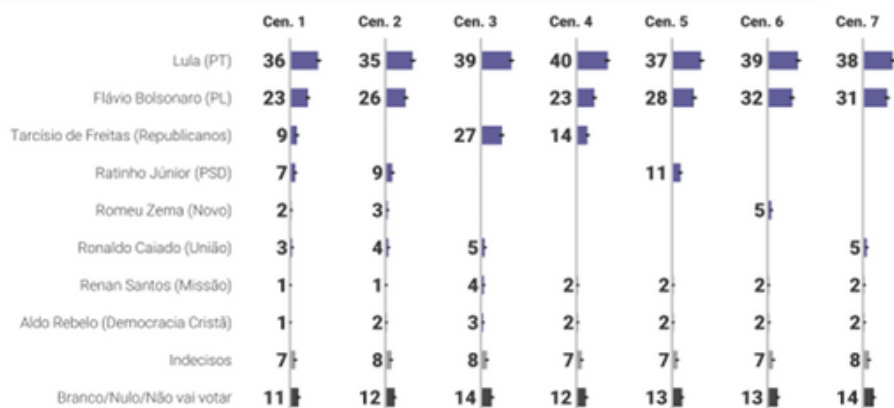
** O PIB projetado refere-se à estimativa disponível no último dia do ano anterior a cada período.

Fonte: Focus/BCB, IBGE e Bradesco.

O cenário atual, marcado por elevada incerteza, exige cautela na condução da política monetária. O Comitê avalia que a estratégia em curso, de manutenção do nível corrente da taxa de juros por período bastante prolongado, é tem se mostrado adequada para assegurar a convergência da inflação à meta. O Comitê enfatiza que seguirá vigilante, que os passos futuros Em ambiente de inflação menor e transmissão da política monetária poderão ser ajustados e que, como usual, não hesitará mais evidentes, a estratégia envolve calibração do nível de juros. O Comitê antevê, em retomarse confirmando o cenário esperado, iniciar a flexibilização da política monetária em sua próxima reunião, porém reforça que manterá a restrição adequada para assegurar a convergência da inflação à meta. O compromisso com a meta impõe serenidade quanto ao ritmo e à magnitude do ciclo, que dependerão da evolução de ajuste caso julgue apropriado fatores que permitam maior confiança no atingimento da meta para a inflação no horizonte relevante para a condução da política monetária.

O comunicado do COPOM sinalizou início de um ciclo cauteloso de queda dos juros.

Intenção de voto para Presidente - 1º turno | Cenários estimulados

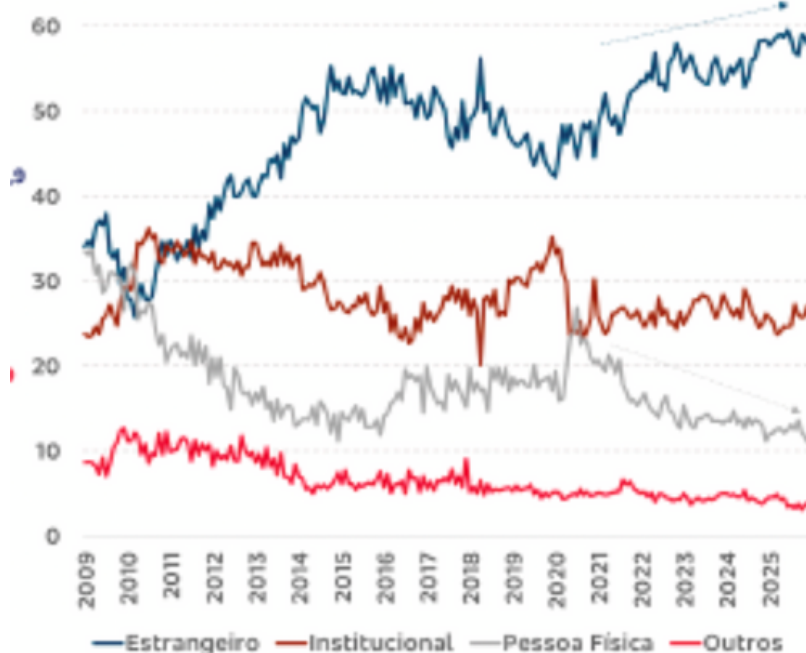


Em quem você votaria se o primeiro turno fosse disputado entre os seguintes candidatos:

genial Quæst

O COPOM consolidou a percepção de que a economia está se desacelerando e a inflação moderando, embora acima da meta.

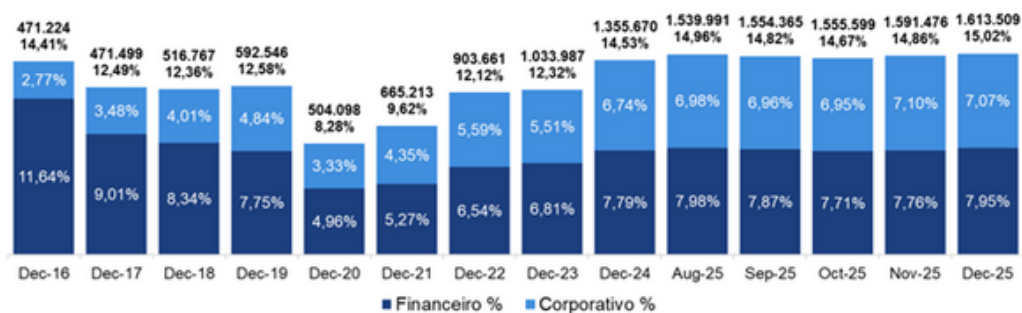
Participação no fluxo do Ibovespa (%)



Fonte: Bradesco e B3

Os estrangeiros possuem hoje, de longe, a maior participação no fluxo do Ibovespa.

Gráfico 21: Alocação em Crédito Corporativo e Bancário (% sob o Patrimônio Líquido da Indústria)



Fonte: ANBIMA, BTG Pactual.

Os fundos de Crédito, antes majoritariamente direcionados a emissores bancários, no pós pandemia tiveram crescimento no crédito corporativo.

PATRIMONIAL

GESTÃO DE RECURSOS



Rio de Janeiro

Rua Almirante Guilhem, 366,
3º andar - Leblon



São Paulo

Rua Joaquim Floriano, 820,
sala 181 - Itaim Bibi



Email

contato@patrimonialgestao.com.br



Telefone

+55 21 22479974

Elaborado em janeiro de 2026. Este texto é, exclusivamente a título informativo e não constitui oferta ou qualquer sugestão ou recomendação de investimento em particular ou em geral. Não há neste documento qualquer declaração ou garantia, explícita ou implícita, acerca de promessa de rentabilidade futura quanto aos produtos ou serviços financeiros identificados. Este documento não leva em conta objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer pessoa física ou jurídica individualmente considerada. SUPERVISÃO E FISCALIZAÇÃO - Comissão de Valores Mobiliários (CVM) - Serviço de Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br.



Autorregulação
ANBIMA

Gestão de Recursos

PATRIMONIALGESTAO.COM.BR