

CARTA MENSAL

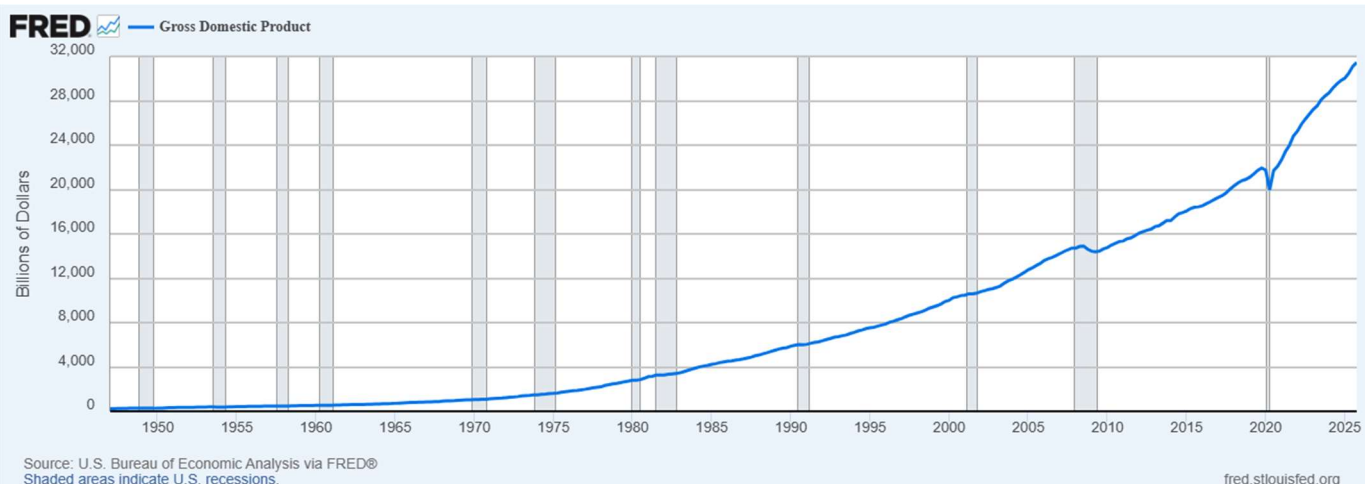
FEVEREIRO | 2026

O ambiente macroeconômico global permanece caracterizado por elevada complexidade e crescente fragmentação geopolítica. O crescimento global segue resiliente, sustentado por investimento tecnológico, mercado de trabalho robusto nas economias desenvolvidas e estímulos em economias emergentes. Entretanto, choques de energia e tensões geopolíticas introduzem riscos relevantes para inflação e política monetária. Nesta carta analisamos os principais vetores macroeconômicos globais, os desdobramentos geopolíticos e as implicações para alocação de portfólio.

Cenário Internacional

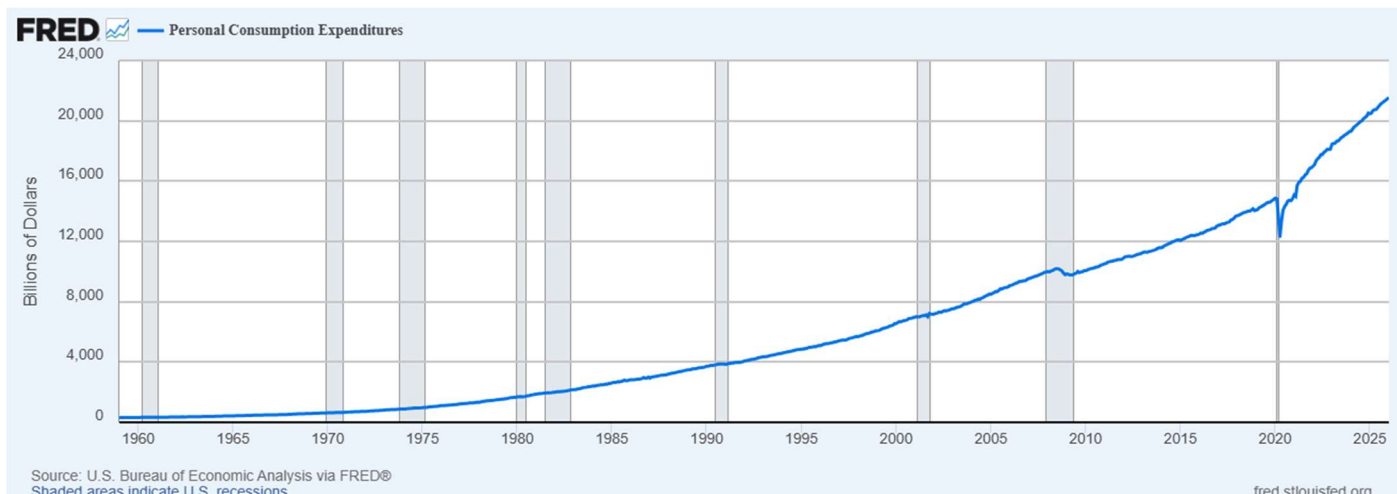
A economia global segue em processo de normalização após o ciclo de aperto monetário iniciado em 2022. O PMI industrial atingiu o maior nível desde 2022, o que nos fez projetar um crescimento próximo de 3,3% em 2026, com os Estados Unidos ainda demonstrando resiliência econômica e a China mantendo expansão próxima de 5%. Apesar disso, a dinâmica inflacionária continua sendo o principal determinante das decisões de política monetária. Choques de oferta, especialmente no mercado energético, continuam sendo uma fonte relevante de volatilidade.

O resultado do PIB dos EUA no 4º trimestre teve um resultado abaixo do esperado, com crescimento de 1,4%, frente aos 4,4% na comparação anual e fechou 2025 com crescimento de 2,2%, também frente aos 2,8% frente ao ano de 2024. Neste resultado de 2025, o resultado obtido pelo investimento em IA teve uma grande relevância, responsável por 0,8% deste crescimento.

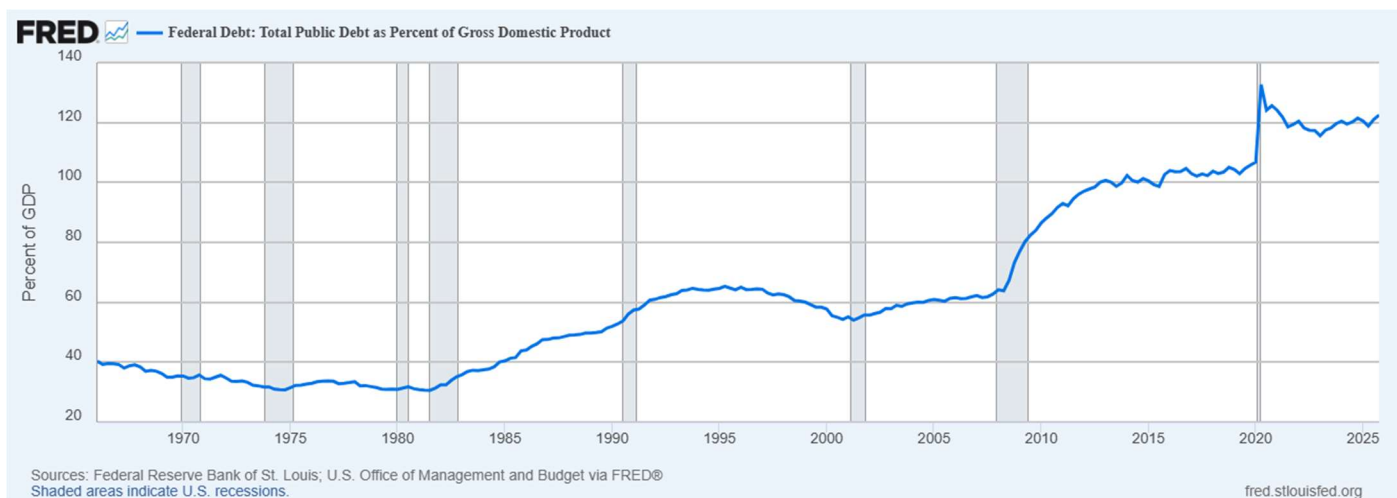


As tensões geopolíticas, particularmente no Oriente Médio, tornaram-se novamente um fator determinante para a dinâmica dos preços de energia. O risco de interrupções no Estreito de Hormuz, responsável por aproximadamente 20% do fluxo global de petróleo, elevou significativamente o prêmio de risco nos mercados de commodities. Historicamente, choques no preço do petróleo possuem impactos relevantes sobre inflação global, custos logísticos e preços de alimentos.

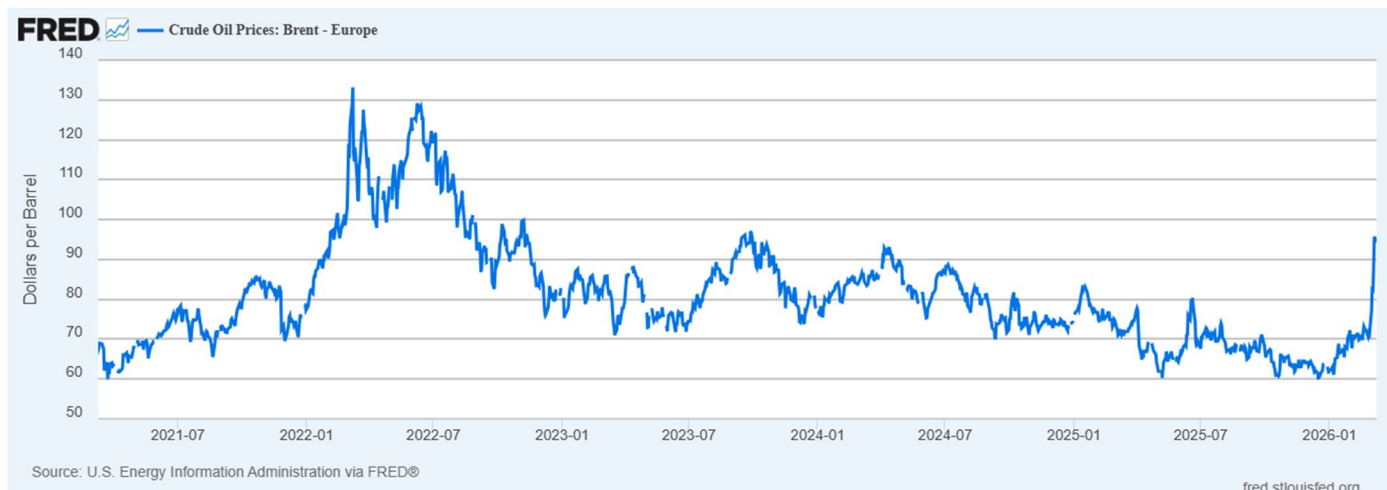
Nos EUA, o CPI (índice de preço ao consumidor) tem uma trajetória contínua para convergir com a meta, mas não é o mesmo que acontece com o PCE (índice de gastos de consumo pessoal e o mais levado em consideração pelo FED), dadas as pressões oriundas por parte de serviços e bens.



Adicionando estes pontos ao aumento de gastos com os conflitos, a relação dívida / PIB que está em 123%, pode aumentar e fazer com que o FED não tenha muito espaço para continuar com a trajetória de queda dos juros este ano. Com isso, esperamos que haja somente um corte nos juros de 0,25% somente no 2º semestre, ficando no range de 3,25% a 3,50%.



Na Zona do Euro, a inflação tem permanecido abaixo da meta de 2% ao ano. Porém, com os conflitos no Oriente Médio, existe uma grande possibilidade da inflação voltar a subir por ser uma região com alta dependência de petróleo e gás oriundos da Rússia, inclusive com novas altas nos juros. Caso este cenário se concretize, aumenta o risco de uma estagflação na região.

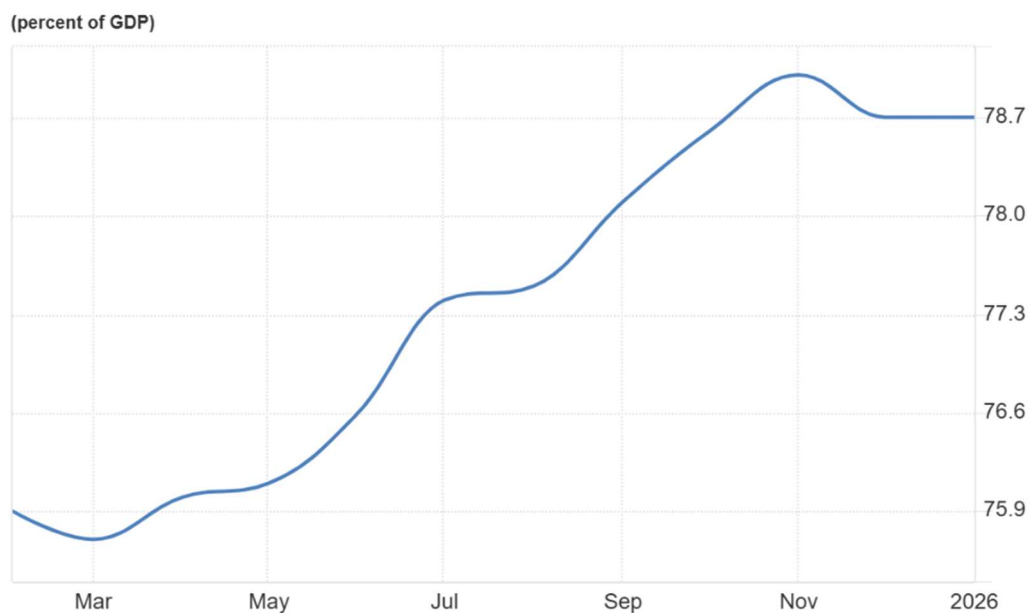


Cenário Doméstico:

No Brasil, a economia deverá apresentar crescimento moderado ao longo de 2026, com projeções próximas de 1,8% de expansão do PIB. A inflação segue convergindo para o centro da meta, porém permanece sensível a choques externos e à dinâmica fiscal doméstica. O Banco Central deverá conduzir um ciclo gradual de flexibilização monetária, condicionado à evolução das expectativas inflacionárias e ao comportamento da taxa de câmbio.

Alguns pontos serão relevantes para esta possível flexibilização, principalmente os pontos relacionados ao fiscal. Para este ano, o déficit do governo deve ser em torno de R\$ 57 bilhões, mesmo com possíveis receitas extraordinárias oriundas do BNDES e petróleo.

Um outro ponto importante neste aumento do déficit é o pagamento dos precatórios no 2º bimestre. Com isso, esperamos uma desaceleração da atividade e déficit nominal ainda elevado e uma maior pressão na dívida bruta do governo, que pode chegar a 83% do PIB até o final deste governo.



O resultado do IPCA em fevereiro foi um avanço de 0,70%, enquanto o esperado era de 0,63%, mas o resultado acumulado em 12 meses caiu para 3,8%. Este resultado foi pressionado por bens industriais, alimentos e serviços. Embora este resultado mensal tenha saído maior que o esperado, a tendência de inflação deve ser de desaceleração, onde a nossa expectativa é de 3,9% ao final deste ano, salvo os novos acontecimentos dos conflitos geopolíticos.

Em anos eleitorais, historicamente observa-se maior propensão à expansão fiscal, seja por meio do aumento de gastos públicos, seja pela adoção de medidas de estímulo com viés distributivo. Quando esse movimento ocorre em um contexto de fragilidade das contas públicas, a percepção de deterioração fiscal tende a se intensificar, elevando prêmios de risco e pressionando a curva de juros. Esse processo também pode gerar efeitos inflacionários, tanto pelo estímulo adicional à demanda quanto pela desancoragem de expectativas de inflação, exigindo uma postura mais restritiva da política monetária para preservar a estabilidade de preços e a credibilidade do arcabouço macroeconômico. Com isso, a nossa expectativa de Selic para final deste ano é de 14% (se o governo atual for reeleito) e de 13% (caso a oposição seja eleita); para o PIB, esperamos uma alta de 1,8%.

Neste contexto, continuamos com alocações prudentes devido às incertezas macroeconômicas globais e as possíveis consequências dos conflitos geopolíticos. Ainda com o processo de manutenção dos juros nos EUA, diminuímos a nossa alocação em renda variável Brasil para “neutro menos” e com a preferência em ativos atrelados ao IPCA, embora tenhamos aumentado a alocação em ativos de liquidez (DI) para oportunidades que possa surgir no curto prazo e diminuição da volatilidade das carteiras. Já na classe de ativos alternativos e câmbio, continuamos em nível “neutro menos”, devido às incertezas nas conduções das políticas monetárias nos mercados e com o visível esfriamento das atividades econômicas. Na alocação internacional, estamos em posição “neutro menos” para os ativos de renda fixa.

	Underweight		Neutro		Overweight
Pós-fixado					
IPCA					
Prefixado					
Renda Variável					
Alternativos					
Câmbio					