REFERÊNCIA
GESTÃO E RISCO





JANEIRO DE 2026

1 - Conjuntura Internacional

a) Estados Unidos:

O mercado de trabalho norte-americano iniciou janeiro de 2026 ainda em processo de arrefecimento gradual, com sinais mistos entre os principais indicadores de alta frequência e à espera dos dados oficiais do Bureau Labor Statistics (BLS), cujo relatório de janeiro (payroll) foi adiado para 11/02 em razão da paralisação parcial do governo. As leituras privadas sugerem dinamismo contido: o ADP apontou criação de apenas 22 mil vagas no setor privado em janeiro, com forte concentração em educação e saúde e quedas em serviços profissionais e manufatura, reforçando a heterogeneidade setorial. Em paralelo, os pedidos semanais de seguro-desemprego voltaram a oscilar, mas permaneceram em níveis historicamente baixos, com 231 mil solicitações iniciais e 1,84 milhão de beneficiários contínuos na última leitura de janeiro, compatíveis com um mercado mais frio, porém ainda resiliente. Em termos de salários, as medidas do ADP indicam estabilidade do crescimento para quem permanece no emprego, ao redor de 4,5% ao ano, sinalizando que a desinflação salarial avança, mas ainda não se completou. A fotografia mais recente do BLS, referente a dezembro, já mostrava criação modesta de 50 mil postos e taxa de desemprego em 4,4%, com ganhos concentrados em lazer/alimentação e saúde e perdas em varejo, quadro que serve de referência para a transição ao início de 2026. Esse balanço segue condicionando a política monetária: após três cortes em 2025 que levaram os juros para o intervalo entre 3,50% e 3,75% ao ano, o FED optou por pausar o movimento de queda na primeira reunião de 2026, realizada entre os dias 27 e 28 de janeiro, destacando que o crescimento segue “sólido”, os ganhos de emprego “baixos” e o desemprego dá sinais de estabilização — leitura coerente com a prudência em calibrar novos ajustes ao longo do ano em conformidade com os próximos dados. Em síntese, janeiro traz um quadro de estabilização parcial dos principais indicadores, com fraqueza setorial persistente e moderação do ritmo de crescimento salarial, reforçando a leitura de um mercado de trabalho ainda em processo de arrefecimento, embora não em desaceleração abrupta, o que sustenta, no curto prazo, a manutenção de uma postura monetária acomodatícia.

b**) Zona do Euro e China:**

Em janeiro de 2026, a inflação anual na zona do euro apresentou nova desaceleração, situando-se em torno de 1,7%, segundo estimativas preliminares da Eurostat, abaixo do objetivo de 2,0% estabelecido pelo Banco Central Europeu (BCE) e inferior ao registrado em dezembro de 2025. O resultado reforça a percepção de arrefecimento das pressões inflacionárias no início do ano. A moderação do índice geral continuou sendo impulsionada principalmente pelo comportamento dos preços de energia, que permaneceram em trajetória negativa e contribuíram de forma relevante para o recuo da inflação total. Por sua vez, os preços de serviços — componente associado às pressões inflacionárias internas — seguiram elevados, embora tenham apresentado leve desaceleração frente ao mês anterior, mantendo-se acima de 3%. Já os preços de bens industriais não energéticos e de alimentos, álcool e tabaco continuaram registrando variações moderadas, sem mudanças significativas no curto prazo. Neste contexto, a inflação subjacente, que exclui os itens mais voláteis e é acompanhada de perto pelo BCE, permaneceu acima de 2%, ainda que em trajetória de desaceleração.



Esse comportamento indica que, apesar do avanço no processo de desinflação, persistem pressões inflacionárias domésticas, especialmente no setor de serviços, sugerindo que a convergência sustentável da inflação à meta ainda não está plenamente consolidada. No âmbito da atividade econômica, os indicadores mais recentes seguem apontando para um crescimento moderado na região, com recuperação gradual do setor de serviços, enquanto a indústria continua enfrentando um ambiente desafiador. Essa combinação de inflação abaixo ou próxima da meta e atividade ainda frágil sustenta a postura cautelosa do BCE, reforçando a probabilidade de manutenção das taxas de juros nos níveis atuais, com eventuais quedas seguindo à espera de sinais mais consistentes de estabilização inflacionária e fortalecimento do crescimento econômico.

Na China, os PMIs oficiais de janeiro de 2026 indicaram enfraquecimento da atividade econômica no início do ano, revertendo parte da melhora observada em dezembro de 2025. O PMI oficial da indústria recuou para 49,3 pontos, ante 50,1 no mês anterior, retornando à zona de contração após breve passagem pelo campo expansionista. O resultado sugere perda de fôlego da atividade fabril, refletindo menor dinamismo da produção e da demanda doméstica no início de 2026. O PMI oficial de serviços e construção também apresentou deterioração, caindo para cerca de 49,4 pontos em janeiro, frente a aproximadamente 50,2 em dezembro. Com isso, o segmento não manufatureiro também voltou à zona de contração, indicando desaceleração da atividade em serviços e construção, após a recuperação observada no encerramento de 2025. No agregado, o PMI composto oficial passou a sinalizar contração da atividade econômica no início de 2026, contrastando com a leitura expansionista registrada no mês anterior. Esse movimento reforça a avaliação de que a melhora observada no fim de 2025 foi pontual, com a economia chinesa voltando a enfrentar um ambiente mais desafiador no início do ano, marcado por fragilidades estruturais. A recuperação da indústria segue condicionada ao fortalecimento da demanda interna, enquanto a demanda externa segue limitada. Já no setor de serviços, apesar da resiliência relativa, o consumo permanece sensível ao ambiente econômico. Diante desse quadro, a tendência é que o governo de preferência à adoção de medidas pontuais e direcionadas em detrimento a estímulos mais amplos que possam agravar desequilíbrios macroeconômicos.

2 - Cenário Doméstico

c) PIB e Crescimento Econômico:

Em novembro de 2025, o Índice de Atividade Econômica (IBC-Br), divulgado em janeiro pelo BACEN, indicou recuperação da atividade após os recuos observados nos meses anteriores, sinalizando retomada no final do ano. O IBC-Br — indicador mensal amplamente utilizado como prévia do Produto Interno Bruto (PIB), embora com metodologia distinta — registrou alta de aproximadamente 0,7% em novembro na comparação com outubro, em dados dessazonalizados, sugerindo que a economia brasileira voltou a crescer no início do quarto trimestre de 2025, após um período de fraqueza. A análise setorial mostra que a melhora do índice foi influenciada principalmente pelo desempenho mais favorável da indústria e dos serviços, enquanto a agropecuária apresentou resultado mais moderado após a forte expansão observada em outubro. Esse movimento contribuiu para o avanço do indicador agregado, revertendo parcialmente as perdas acumuladas nos meses anteriores. Na comparação interanual, o IBC-Br manteve sinais de crescimento moderado, com avanço em torno de 1,2% em relação a novembro de 2024 na série sem ajuste sazonal, indicando que, apesar da volatilidade mensal, a atividade econômica continuou em trajetória positiva no acumulado em 12 meses. Ainda assim, o ritmo de expansão segue inferior ao observado em períodos de recuperação mais robusta. Ao considerar o desempenho trimestral, a leitura mais recente do IBC-Br sugere moderação do crescimento em relação ao trimestre imediatamente anterior, ainda que com retomada após quedas consecutivas.



Esse comportamento reforça a percepção de que a economia brasileira atravessa um processo de desaceleração gradual no final de 2025, já sinalizado por outros indicadores de atividade. Em termos de perspectivas macroeconômicas, as projeções do Boletim Focus divulgadas no início de janeiro de 2026 seguem apontando crescimento do PIB brasileiro em torno de 2,2% em 2025, próximo ao consenso de fechamento do ano. Para 2026, as expectativas indicam crescimento mais moderado, com estimativas em torno de 1,8%, refletindo um cenário de atividade econômica mais contida. Esse conjunto de informações sugere que a economia brasileira permanece em trajetória de crescimento moderado no curto prazo, em linha com o atual ciclo de política monetária restritiva e com as expectativas de inflação e atividade do Banco Central e do mercado.

d) Inflação:

No primeiro mês de 2026 o IPCA registrou alta de 0,33% em janeiro, repetindo exatamente o resultado de dezembro de 2025, segundo dados oficiais do IBGE. O índice acumulado em 12 meses avançou para 4,44%, acima dos 4,26% observados no fechamento de 2025, mas ainda dentro da banda de tolerância da meta oficial de inflação (3% ±1,5 p.p.) definida pelo BACEN. Assim como no mês anterior, a manutenção do patamar mensal sugere que pressões pontuais em grupos como Transportes (0,60%) e Comunicação (0,82%) seguiram influenciando o resultado, enquanto Habitação (-0,11%) apresentou variação negativa frente ao mês anterior, contribuindo para conter parcialmente a alta geral dos preços. Esse padrão indica continuidade das dinâmicas específicas que vinham moldando o comportamento do índice, sem rompimentos estruturais no processo de formação de preços. Em termos de inflação subjacente, a desaceleração observada na prévia do IPCA-15 em janeiro aponta para uma tendência moderada na pressão de preços domésticos mais amplos, reforçando um quadro de relativa estabilidade nos componentes menos voláteis. No balanço geral, o resultado de janeiro reforça a percepção de um quadro inflacionário ainda benigno no início de 2026, embora com necessidade de vigilância sobre custos administrados e itens sensíveis a choques específicos. Diante desse cenário, as projeções mais recentes do mercado financeiro indicam uma inflação anual em torno de 3,9% a 4,1% para 2026, com acomodação gradual dos preços ao longo do ano, sugerindo continuidade da trajetória de convergência dentro da meta.

e) Taxa Selic:

Após a reunião do COPOM realizada nos dias 27 e 28 de janeiro de 2026, o mercado financeiro consolidou a expectativa de manutenção da taxa Selic em 15% ao ano, em linha com o cenário já antecipado no início do mês. A decisão reforçou a postura cautelosa do BACEN, que voltou a destacar a necessidade de manter um grau elevado de restrição monetária diante da persistência das pressões inflacionárias e da convergência ainda lenta das expectativas para a meta. De acordo com a Pesquisa Focus mais recente, não houve alteração relevante nas projeções de curto prazo para a Selic após a reunião, indicando que o Comitê optou por aguardar sinais mais consistentes de desaceleração dos núcleos de inflação antes de iniciar um eventual ciclo de flexibilização monetária. A comunicação do BACEN reforçou a estratégia de juros elevados por um período prolongado, condicionando futuras decisões à evolução dos dados. Para o fim de 2026, o mercado segue projetando redução gradual da taxa básica, com a Selic encerrando o ano em torno de 12,25%, o que sugere que, quando iniciados, os cortes deverão ocorrer de forma cautelosa e dependente do comportamento da inflação e das expectativas do mercado. Esse movimento indica que o ciclo de flexibilização, se confirmado, tende a ser mais lento do que em episódios anteriores. O cenário permanece influenciado por um ambiente externo ainda desafiador, marcado por inflação resistente nas economias avançadas e episódios recorrentes de volatilidade nos mercados financeiros internacionais. No plano doméstico, a condução da política fiscal continua sendo elemento central no balanço de riscos, com impacto direto sobre a ancoragem das expectativas inflacionárias.



Nesse contexto, a tendência é que o COPOM mantenha, ao longo dos próximos meses, uma estratégia de política monetária restritiva, priorizando a convergência da inflação à meta e a preservação da credibilidade da política monetária, mesmo que isso implique postergar o início do ciclo de cortes ao longo de 2026.

f) Balança Comercial:

A balança comercial brasileira registrou um superávit de US$ 4,34 bilhões em janeiro de 2026, abrindo o ano no terreno positivo, ainda que em patamar inferior ao observado em dezembro de 2025, quando o saldo havia atingido US$ 9,63 bilhões. De acordo com dados da Secretaria de Comércio Exterior, as exportações somaram cerca de US$ 25,15 bilhões, enquanto as importações alcançaram aproximadamente US$ 20,81 bilhões, resultando em um saldo positivo sustentado principalmente pela retração mais acentuada das compras externas. Na comparação interanual, as exportações apresentaram leve recuo, refletindo desempenho mais fraco da indústria extrativa e da indústria de transformação, enquanto a agropecuária mostrou crescimento moderado, apoiada por embarques de produtos como soja, milho e carnes. Do lado das importações, a queda foi mais expressiva e disseminada entre os principais grupos de bens, contribuindo de forma relevante para a manutenção do superávit no mês. Como consequência, a corrente de comércio totalizou cerca de US$ 45,96 bilhões em janeiro, abaixo dos níveis registrados no encerramento de 2025, sinalizando menor dinamismo do fluxo comercial no início do ano, em um contexto de moderação da demanda interna e de um ambiente externo ainda desafiador. Na comparação com janeiro de 2025, o superávit comercial mostrou expansão significativa, impulsionada sobretudo pela redução das importações, o que reforça o papel da balança comercial como importante amortecedor externo no curto prazo. Ainda assim, o desempenho do mês indica que o ritmo do comércio exterior permanece condicionado às incertezas da economia global e à evolução da atividade doméstica. Em termos prospectivos, as projeções oficiais estimam que o Brasil pode encerrar 2026 com um superávit comercial entre US$ 70 bilhões e US$ 90 bilhões, superando o saldo de 2025, enquanto estimativas de mercado mais conservadoras apontam para um resultado em torno de US$ 67 bilhões para o ano, refletindo as já referidas incertezas quanto à evolução da demanda global e aos fluxos de comércio exterior. Ainda assim, o cenário sugere que a balança comercial seguirá desempenhando papel relevante no equilíbrio externo, contribuindo para mitigar pressões sobre o câmbio e reforçar a posição externa do país.

g) Fluxo Cambial:

Em janeiro de 2026, o fluxo cambial total do Brasil registrou saldo positivo de cerca de US$ 5,1 bilhões, revertendo o déficit observado em dezembro de 2025 e refletindo uma mudança relevante na dinâmica dos principais componentes do fluxo. Segundo dados do Banco Central, a melhora foi impulsionada sobretudo pelo desempenho do segmento financeiro, enquanto o canal comercial apresentou saldo negativo no mês. No detalhamento por canais, o segmento financeiro mostrou entrada líquida expressiva, próxima de US$ 6,2 bilhões, resultado de maior ingresso de capitais por meio de investimentos e operações financeiras. Esse comportamento contrasta com as saídas líquidas registradas no fim de 2025 e foi determinante para o resultado agregado positivo em janeiro. Já o canal comercial apresentou déficit em torno de US$ 1,1 bilhão, refletindo um volume de importações superior ao de exportações no período. A comparação com dezembro evidencia a elevada volatilidade dos fluxos cambiais no curto prazo. Enquanto o mês anterior foi marcado por saídas associadas a remessas de lucros, dividendos e amortizações de dívida externa, janeiro apresentou retorno relevante de capitais, sugerindo melhora pontual do apetite por ativos brasileiros, apesar de um ambiente internacional ainda desafiador. Esse movimento esteve associado ao comportamento da taxa de câmbio. Ao longo de janeiro, o dólar frente ao real apresentou trajetória de apreciação da moeda doméstica, com a cotação recuando em relação aos níveis observados no encerramento de 2025. A valorização do real contribuiu para reduzir o risco cambial percebido e pode ter favorecido a entrada de recursos financeiros, especialmente em um contexto de juros domésticos elevados.



No conjunto, os dados de janeiro indicam que, apesar da fragilidade do canal comercial no mês, o fluxo cambial brasileiro foi sustentado pelo retorno de capitais financeiros, reforçando a sensibilidade do resultado agregado às condições de liquidez global, ao diferencial de juros e à dinâmica do câmbio no curto prazo.

h) Renda Variável:

Em janeiro de 2026, o Ibovespa apresentou forte desempenho mensal, acumulando valorização de cerca de 12,56%, o melhor resultado para um mês de janeiro desde 2006, e encerrando o período acima de 181 mil pontos, em um movimento sustentado pela expressiva entrada de capital estrangeiro e por expectativas de juros mais baixos no horizonte próximo. A forte alta também refletiu renovação de recordes nominais ao longo do mês, em meio a um cenário de maior apetite por risco de parte de investidores, apesar de incertezas externas e ajustes técnicos no fechamento. Esse desempenho contrastou com o perfil mais moderado de dezembro de 2025, quando o índice havia avançado aproximadamente 1,3% em meio à liquidez reduzida de fim de ano e à atenção dos investidores às variáveis macroeconômicas domésticas e externas. Em janeiro, a melhora foi ampla entre os componentes do índice, com bom suporte de fluxos de fundos e de revisões de expectativas de crescimento corporativo. Entre as 5 ações que mais subiram em janeiro, destacaram-se: Cogna (COGN3), com alta de aproximadamente 44,0%; Raízen (RAIZ4), cerca de 27,2%; Petrobras (PETR3), cerca de 24,0%; Vamos (VAMO3), por volta de 23,5%; e Prio (PRIO3), com ganho de cerca de 23,1%. Esses papéis refletiram favorecimento de setores como educação em recuperação estrutural, energia e petróleo, além de companhias ligadas a consumo e logística que capturaram parte do otimismo do mercado. Por outro lado, as 5 ações com maiores quedas no mês foram: Vivara (VIVA3), com recuo de cerca de 15,2%; Hapvida (HAPV3), em torno de -11,7%; Marfrig (MBRF3), cerca de -6,6%; C&A Modas (CEAB3), aproximadamente -6,5%; e Auren (AURE3), cerca de -5,1%. Esses movimentos negativos refletiram pressões específicas de segmentação, realização de lucros em papéis de maior volatilidade e ajustes após altas significativas em 2025. O comportamento do Ibovespa em janeiro indica que a bolsa brasileira iniciou 2026 em um momento de forte valorização, impulsionada por fluxos estrangeiros e expectativas de cenário macro mais benigno, mas com dispersão setorial que evidencia diferenças nas perspectivas operacionais e de avaliação do mercado entre os diversos segmentos que compõem o índice.

i) Renda Fixa:

Em janeiro, o mercado de renda fixa apresentou desempenho amplamente positivo entre os indicadores IMA, refletindo a combinação entre carregamento favorável, maior previsibilidade no curto prazo da política monetária e ajustes pontuais ao longo da curva de juros. O IMA-Geral avançou cerca de 1,31% no mês, acumulando valorização de aproximadamente 14,73% em 12 meses, resultado sustentado principalmente pelo bom desempenho dos títulos prefixados e pela remuneração ainda elevada dos pós-fixados. O CDI, por sua vez, registrou variação de 1,16% em janeiro, alcançando alta acumulada de 14,49%, mantendo-se como referência relevante em um ambiente de Selic ainda restritiva. Os títulos prefixados apresentaram desempenho bastante positivo, sobretudo as opções de prazos mais alongados. O IRF-M avançou cerca de 1,96% no mês, com ganho acumulado de 17,51% em 12 meses, refletindo a maior compressão de prêmios ao longo da curva. No segmento de menor duration, o IRF-M1 subiu aproximadamente 1,20%, acumulando 14,68%, beneficiado pela estabilidade da parte curta dos juros. Já o IRF-M1+ destacou-se com valorização de cerca de 2,28% em janeiro e ganho acumulado de 18,77%, evidenciando maior apetite por riscos de longo prazo em um contexto de expectativas mais favoráveis para a trajetória futura da política monetária. Entre os títulos indexados à inflação, o desempenho também foi positivo, embora mais moderado.

REFERÊNCIA
GESTÃO E RISCO



O IMA-B registrou alta de aproximadamente 1,00% no mês, com valorização acumulada de 13,09%. O IMA-B5 avançou cerca de 1,20%, atingindo 10,91% em 12 meses, enquanto o IMA-B5+ subiu 0,84%, acumulando 14,66% e refletindo maior cautela dos investidores nos vértices mais longos da curva real. No que tange ao atendimento das metas atuariais, usualmente definidas como IPCA mais spread de 6% ao ano, os principais subíndices do IMA seguem apresentando desempenho compatível com a preservação do poder de compra e geração de ganho real. O resultado de janeiro reforça a eficácia de estratégias diversificadas em renda fixa, combinando pós-fixados e prefixados, com contribuição relevante para o equilíbrio atuarial dos planos.

Nome	Retorno	
	Janeiro 2026	no ano
Prefixados		
IRF-M	1,96%	1,96%
IRF-M 1	1,20%	1,20%
IRF-M 1+	2,28%	2,28%
Formado por Títulos da Dívida Pública		
IMA Geral	1,31%	1,31%
Duração Constante		
IDkA IPCA 2 Anos	1,22%	1,22%

Nome	Retorno	
	Janeiro 2026	no ano
Formado por TP indexado ao IPCA		
IMA-B	1,00%	1,00%
IMA-B 5	1,20%	1,20%
IMA-B 5+	0,84%	0,84%
DI		
CDI	1,16%	1,16%

Nome	Retorno	
	Janeiro 2026	no ano
Doméstico		
Ibovespa	12,56%	12,56%
IBX	12,67%	12,67%
IBX-50	13,15%	13,15%

Nome	Retorno	
	Janeiro 2026	no ano
Exterior		
S&P 500	-3,65%	-3,65%
MSCI World	-2,86%	-2,86%

Referência Gestão e Risco