

---

**BRASILPREV**

Uma empresa BB Seguros

# Carta do Gestor



[www.brasilprev.com.br](http://www.brasilprev.com.br)

---

## Cenário Macroeconômico

O mês de janeiro foi intenso sob vários aspectos. O tema geopolítico teve destaque nas últimas semanas, diante dos eventos envolvendo Venezuela, Irã e Groenlândia. O ano novo começou com ameaças de rodadas adicionais de tarifas comerciais impostas pelos EUA, desta vez, contra a Europa. Por outro lado, destaque também para avanços no acordo comercial entre a União Europeia e o Mercosul e entre a União Europeia e a Índia.

Em geral, o nível de incerteza mantém-se muito elevado, o que continua demandando cautela nas decisões de alocações. De fato, as cotações internacionais do ouro continuaram subindo, atingindo patamares próximos a US\$ 5.300/onça-troy, mas retornando posteriormente para níveis em torno de US\$ 4.900/onça-troy no início de fevereiro. As expectativas apontam para continuidade desse processo de valorização do ativo, com projeções de cotações a US\$ 6.000 no final do ano, em um contexto de demanda mais forte de bancos centrais e de busca por proteção por parte de investidores internacionais do setor privado.

*Gráfico 1: Cotação do ouro, US\$/onça-troy a preços de fevereiro de 2026*



*Elaboração: Brasilprev*

A despeito desse cenário global incerto, o dólar tem acentuado a sua tendência de enfraquecimento, refletindo um conjunto de fatores, tanto relacionados a movimentos técnicos quanto fundamentais. Incertezas geopolíticas, enfraquecimento institucional nos EUA e posturas tarifárias voláteis continuam pesando, em um cenário no qual há expectativas de quedas mais fortes de juros por parte do Fed, a despeito de sua retórica mais cautelosa em janeiro. O nome escolhido pelo presidente Trump para substituir Jerome Powell à frente da instituição, Kevin Warsh, tem gerado alguns questionamentos sobre a trajetória da política monetária, em um contexto de ganhos de produtividade advindos da IA e impactos baixistas sobre a inflação e os juros. Comparações com o Fed de Alan Greenspan, nos anos 1990, têm sido feitas com frequência, ainda que sem levar em conta os impactos posteriores do juro baixo à época sobre a bolha imobiliária que levou à crise de 2007/2008<sup>1</sup>.

*Gráfico 2: Dólar contra cesta de moedas (DXY) - movimentos para baixo (cima) indicam enfraquecimento (fortalecimento) do dólar ante outras moedas*



*Elaboração: Brasilprev*

<sup>1</sup> Em geral, a formação de bolhas depende de liquidez abundante (juro baixo), ambiente regulatório frouxo e excesso de otimismo. Esse conjunto de características está em discussão neste momento nos EUA. Contudo, é muito difícil afirmarmos que há uma bolha atualmente. Há vários argumentos que comparam essa nova tecnologia, com difusão ainda mais rápida, com o que foi a máquina a vapor ou a eletricidade quando surgiram. Uma referência recente está em <https://www.imf.org/en/publications/fandd/issues/2025/12/a-new-industrial-revolution-niall-kishtainy>. Não podemos, entretanto, descartar movimentos de correção de preços de ativos associados à IA, como o observado no início de fevereiro.

O enfraquecimento do dólar tem gerado impactos relevantes sobre moedas de países emergentes, como o Brasil. Reconhecemos que há um processo estrutural de diversificação de alocações para ativos fora dos EUA, tanto por parte de bancos centrais quanto de investidores do setor privado. Não acreditamos, no entanto, que a hegemonia da moeda norte-americana será perdida de forma abrupta, tampouco, no curto prazo, pois parte relevante das transações internacionais financeiras é realizada em dólar<sup>2</sup>. Contudo, não avaliamos que o DXY voltará ao patamar observado no início de 2025, ainda que possa se recuperar um pouco nos próximos meses. A depender do seu movimento nos próximos trimestres, pode-se abrir um espaço ainda maior do que o previsto para queda de juros no Brasil.

No âmbito doméstico, alguns sinais mistos de atividade econômica foram divulgados, mas, em geral, reforçaram a percepção de crescimento do PIB próximo a zero no quarto trimestre de 2025, o que é compatível com os impactos defasados da política monetária mais restritiva. Olhando para frente, porém, deveremos observar recuperação da atividade econômica, refletindo os vários estímulos no radar: (i) isenção do IRPF para quem tem renda de até R\$ 5 mil; (ii) incentivos ao mercado imobiliário; (iii) espaço fiscal dos estados para ampliar gastos; (iv) menor grau de restritividade da política monetária; (v) mercado de trabalho aquecido. A nosso ver, os riscos ao crescimento do PIB são assimétricos para cima, em um contexto de ano eleitoral. Contudo, há contrapontos, principalmente por conta da situação financeira de famílias (endividamento e comprometimento de renda elevados) e de alguns segmentos de empresas.

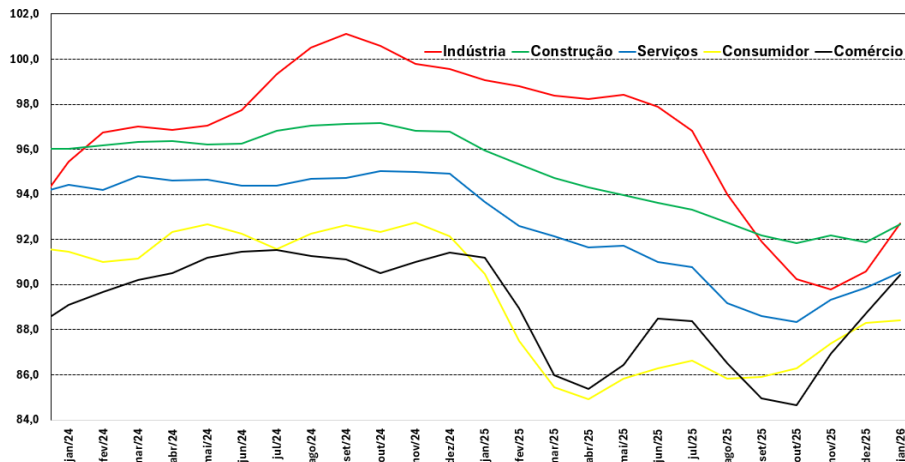
Os dados mais recentes de confiança econômica, tanto de consumidores quanto de empresas, têm reforçado a visão de aceleração do crescimento neste primeiro semestre do ano. O nosso cenário de PIB crescendo 1,9% em 2026 está abaixo da estimativa de 2,3% para 2025, mas, apesar do *headline* menor, deveremos ter aceleração para um crescimento médio de 0,7%

---

<sup>2</sup> Historicamente, como ocorreu com a libra esterlina na passagem do século XIX para o XX, perda de hegemonia de uma moeda ocorre de forma gradual, normalmente desencadeada por deterioração macroeconômica do país emissor, sobretudo fiscal, em um contexto de surgimento de alternativas. Apesar da China deter condições para ter uma moeda hegemônica (base econômica e tecnológica forte, poderio militar e geopolítico), o país não tem mercados financeiros tão líquidos, diversificados e confiáveis como os dos EUA, além de não ter uma moeda conversível.

ao trimestre para que a nossa projeção para o ano se confirme, já se considerando o *carry-over* baixo do ano passado para este.

Gráfico 3: Índices de Confiança, média móvel de 3 meses (neutro = 100 pontos)



Elaboração: Brasilprev

Naturalmente, aqui temos um risco relevante que será monitorado pelo Banco Central. A instituição não surpreendeu em janeiro, ao manter a Selic em 15%, mas explicitou o seu plano de voo de iniciar o ciclo de afrouxamento em março, como acreditávamos. A comunicação do Copom trouxe um tom de cautela bastante presente, deixando as portas abertas para um primeiro movimento de 25 ou de 50 pontos-base. Continuamos acreditando em um movimento inicial de 50 pontos-base, o que não deixa de ser cauteloso diante do nível inicial de juros e dos riscos inflacionários vigentes. De fato, cada vez mais o mercado de trabalho aquecido – ainda que com sinais de moderação – aparece no radar do Banco Central, assim como a aceleração recente da inflação de serviços intensivos em mão de obra e a desancoragem das expectativas. Não descartamos, porém, aceleração desse ritmo de afrouxamento nas reuniões subsequentes, a depender da evolução do cenário, com papel de destaque para o câmbio.

Nas nossas estimativas, o movimento do real refletiu, do início do ano para cá, fatores mais ligados ao cenário externo (enfraquecimento do dólar no mundo) do que o doméstico. Há uma previsão de piora das contas externas para 2026, em um contexto no qual a trajetória da

relação dívida/PIB continua crescente, a despeito do cumprimento da meta fiscal em 2025. O indicador encerrou o ano passado no patamar de 78,7% e tende a se aproximar de 100% nos próximos 10 anos com as premissas atuais de expansão do PIB, juro real e superávit primário. Dito de outra forma, precisamos ter correção de rota para estabilizar a dívida pública nos próximos anos. Essa correção deverá passar por ajustes críveis das contas públicas a partir de 2027, bem como da retomada mais célere de reformas estruturais que ampliem o potencial de crescimento.

Reconheçamos que o enfraquecimento do dólar poderá ajudar bastante no atingimento da inflação à meta de 3,0% nos próximos trimestres. Entretanto, esse atingimento só tende a ser sustentável diante de ajustes fiscais críveis. Para 2026, a sinalização do Copom é a de manter a política monetária restritiva, o que significa deixar a Selic acima do patamar estimado como neutro – algo que acreditamos estar entre 9,0% e 10,0%. Trabalhamos com juro de 12,5% para o final do ano. Historicamente, os erros de projeções dos analistas em relação aos juros estão mais relacionados à subestimação nos ciclos de alta e de baixa do que desvios de direção. Cada ciclo de política monetária é diferente do outro, mas diríamos que, no contexto geral do cenário macroeconômico, poderemos ter, *ex-post*, uma queda de juros um pouco maior do que a prevista em nosso cenário-base.

Tabela 1: Cenário macroeconômico Brasilprev

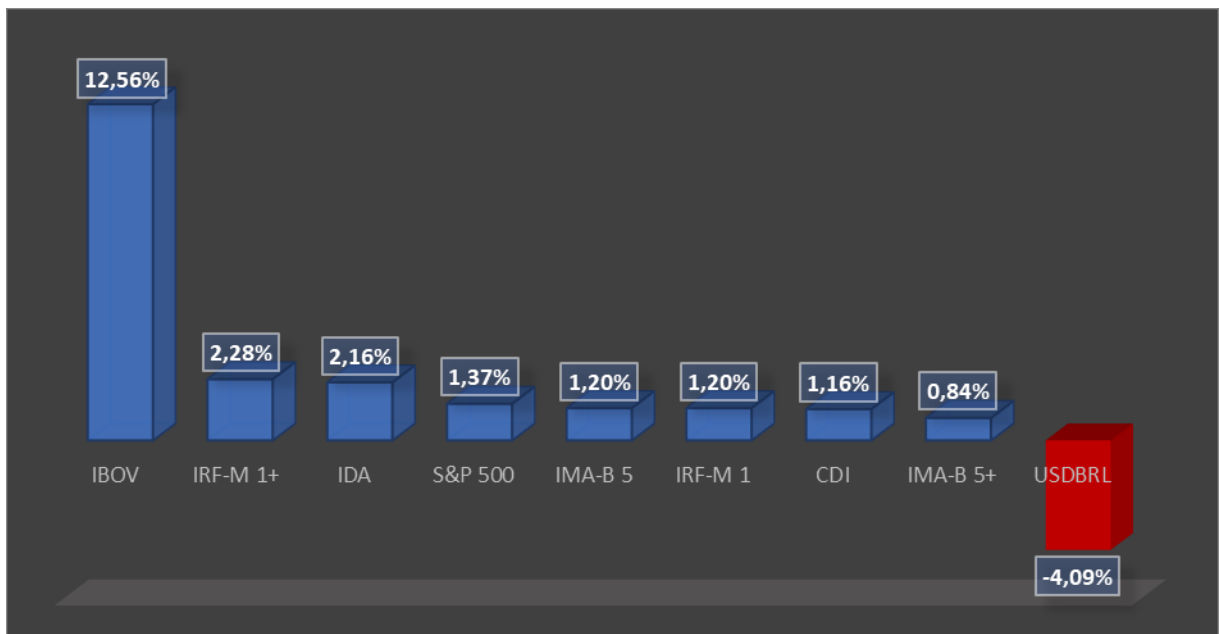
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
PIB (% ao ano)	-3,3	4,8	3,0	2,9	3,4	2,3	1,9
Taxa de desemprego (% médio)	13,7	14,0	9,6	7,7	6,6	5,6	6,5
IPCA (% ao ano)	4,5	10,1	5,8	4,6	4,8	4,3	4,1
IGP-M (% ao ano)	23,1	17,8	5,5	-3,2	6,5	-1,0	3,6
Câmbio (R\$/US\$, final de período)	5,20	5,58	5,22	4,84	6,19	5,50	5,60
Selic (% ao ano, final de período)	2,00	9,25	13,75	11,75	12,25	15,00	12,50

Elaboração: Brasilprev

## Alocação

O ambiente global em janeiro foi marcado pelo redirecionamento dos fluxos de capital estrangeiro no mundo. O capital que antes estava sendo quase totalmente alocado em ativos americanos passou a ser diversificado, impulsionando ativos de países emergentes. Nesse contexto, o Brasil se destacou, com o real apreciando mais de 4% no mês. No cenário doméstico, a maior visibilidade sobre o início do ciclo de afrouxamento monetário adicionou um vetor relevante de otimismo para os ativos locais.

Gráfico 4: Rentabilidade dos principais ativos financeiros em janeiro/2026



Fonte: Economática | Elaboração Brasilprev

Mantivemos uma posição significativa em caixa nos portfólios, refletindo tanto o elevado nível das taxas de juros quanto as incertezas no ambiente econômico. Ainda assim, aproveitamos o estresse na curva de juros no começo do mês para ampliar a exposição ao risco prefixado, priorizando os vértices intermediários. Evitamos os prazos mais curtos, que já precificam nosso

cenário base e oferecem pouco prêmio adicional, e também os prazos longos, onde a assimetria de risco se mostra menos atrativa.

Na parcela de juro real, também optamos pelos vencimentos intermediários, que ainda apresentam níveis interessantes, especialmente após um fechamento expressivo da inflação implícita e diante da aproximação do início dos cortes de juros pelo Banco Central. Os vencimentos curtos são penalizados pelo carregamento menos favorável, dado que a inflação corrente tem surpreendido consistentemente para baixo; já os longos dependem de avanços em reformas estruturais no campo fiscal — tema ainda cercado de incertezas — o que pode limitar novos fechamentos.

Beneficiado pelo movimento global de rotação de portfólios, o Ibovespa registrou valorização superior a 12% em janeiro, impulsionado pelo forte fluxo estrangeiro, reduzindo a assimetria de diversos ativos. Diante desse cenário, optamos por diminuir a exposição ao índice e migrar para uma abordagem ainda mais seletiva, buscando setores que ficaram para trás no rali recente e que podem se beneficiar de uma retomada do interesse do investidor doméstico.

Seguimos com preferência por empresas com fluxo de caixa de maior duração e níveis moderados de alavancagem, mais sensíveis ao processo de queda das taxas de juros. Por outro lado, mantemos uma subalocação em *commodities*. Embora o ambiente externo deva continuar favorecendo a entrada de capital nesse setor, entendemos que o *stock picking* pode nos entregar resultados mais atrativos no cenário de corte de juros.

No mercado americano, o S&P 500 apresentou performance mais lateral, enquanto o Russell 2000 mostrou forte recuperação, sinalizando uma rotação setorial e saída de fluxo das grandes empresas de tecnologia. Mantemos uma postura neutra para este mercado, uma vez que as empresas continuam negociando a múltiplos elevados, apesar dos potenciais ganhos de produtividade e das expectativas positivas para a próxima temporada de resultados. A nosso ver, outras classes de ativos oferecem atualmente uma relação risco-retorno mais atrativa.

*Tabela 2: Posicionamento por fatores de risco para fevereiro de 2026*