

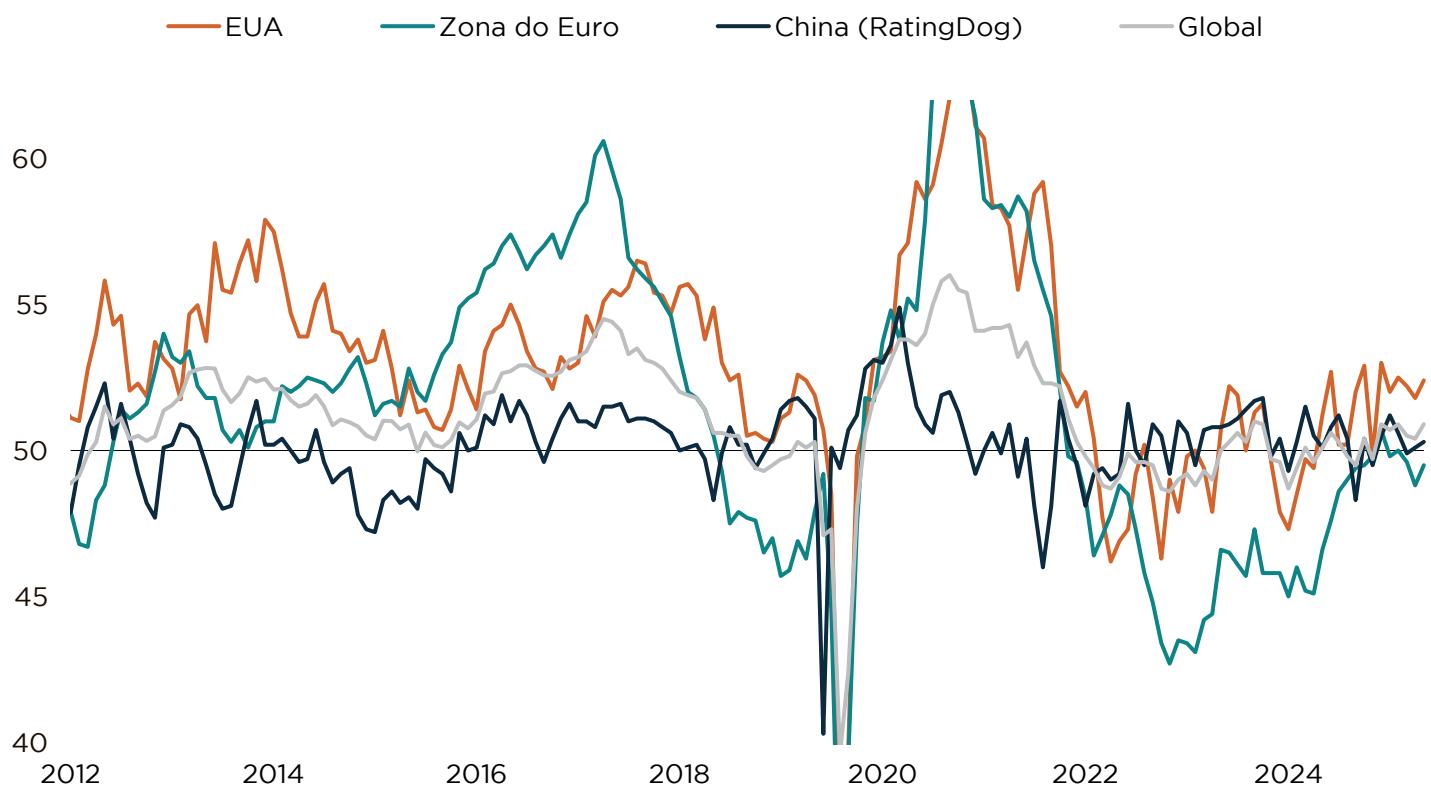
Relatório Econômico

| Fevereiro
2026

Atividade

Indícios de reaceleração no crescimento global

PMIs da indústria de economias selecionadas



Quase um ano depois do *Liberation Day* (abril/2025), o receio em torno do risco de uma recessão global perdeu força e o mercado já avalia a possibilidade de uma reaceleração da atividade mundial. O gráfico acima apresenta os PMIs da indústria de algumas das principais economias, oferecendo um panorama da dinâmica recente do crescimento global.

Nos Estados Unidos, o índice permanece em patamar compatível com expansão da atividade, acima dos 50 pontos, o que tende a contribuir para a sustentação da demanda e para um cenário de maior tração do crescimento global. China e Europa, por sua vez, apresentam números mais moderados, mas contam com perspectiva de aceleração, diante dos impulsos fiscais e monetários contratados para esse ano.

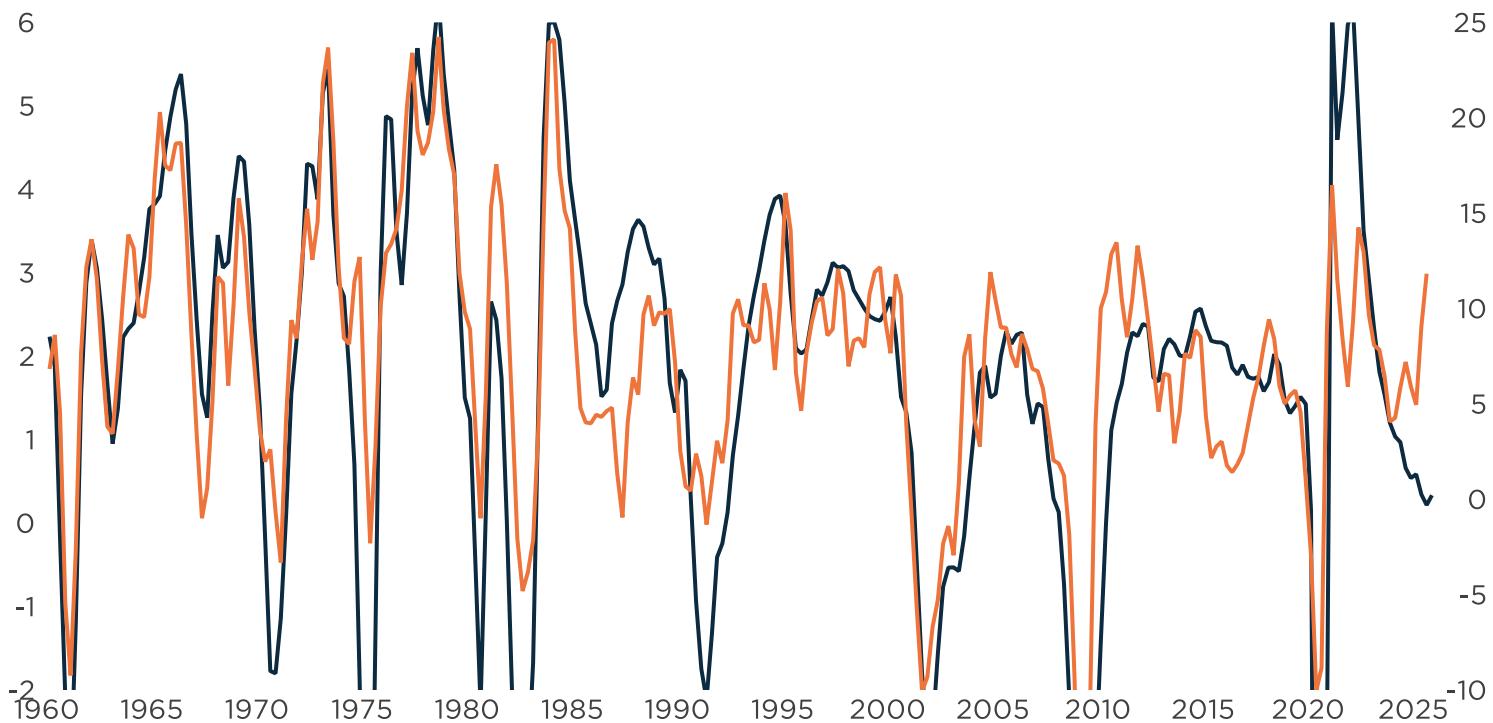
Estados Unidos

Crescimento econômico segue descolado do emprego

Emprego x Investimento privado

Variação semestral anualizada | Com ajuste sazonal

— Private Payroll — Investimento em Equipamento & IPP (direito)



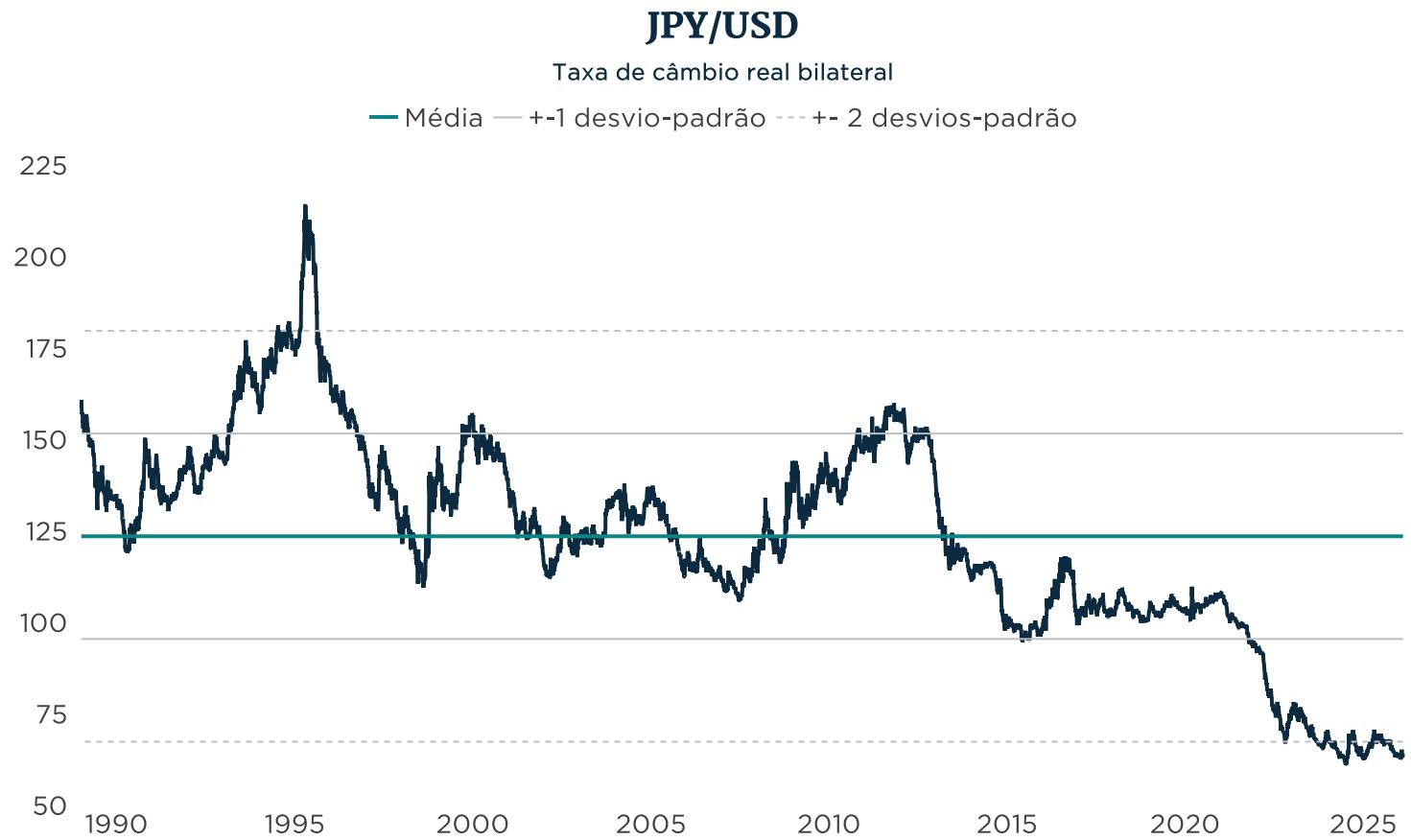
Nos Estados Unidos, permanece a dicotomia entre o crescimento econômico robusto e a desaceleração no mercado de trabalho. O gráfico evidencia a ruptura recente na correlação histórica entre a variação do investimento privado e a variação do emprego no setor privado.

Nota-se que apesar da moderação no mercado de trabalho, o investimento reacelerou a partir de 2023. Outras métricas semelhantes também capturaram essa tendência, onde o grau de aquecimento no mercado de trabalho parece menos associada ao crescimento econômico e ao ciclo de investimento.

A principal questão passa a ser a sustentabilidade desse descolamento, uma vez que parcela relevante do crescimento da economia americana é sustentado pelo consumo doméstico. Nesse contexto, a perda de tração do mercado de trabalho tende a se refletir em menor crescimento do consumo das famílias.

Japão

Resultado das eleições ampliam espaço para política fiscal



As eleições para a Câmara Baixa do Japão resultaram em vitória expressiva da coalizão governista, formada pelo LDP e pelo JIP. Antes do pleito, a base contava com 232 cadeiras, abaixo da maioria absoluta, o que limitava a tramitação de projetos. Com o novo resultado, a coalizão passou a deter 352 assentos, superando a marca de dois terços dos parlamentares. Na prática, esse novo equilíbrio amplia de forma relevante a capacidade de aprovação de iniciativas, inclusive de medidas de expansão fiscal, ao reduzir a dependência de aval da Câmara Alta para parte importante da agenda legislativa.

O gráfico mostra a taxa de câmbio real bilateral JPY/USD, indicando que o iene se encontra em patamar historicamente depreciado em termos reais, cerca de 2 desvios-padrão abaixo da média. Em um contexto de expansão fiscal e juros mais elevados, é possível que a cotação do câmbio passe a caminhar na direção de um *valuation* mais equilibrado.

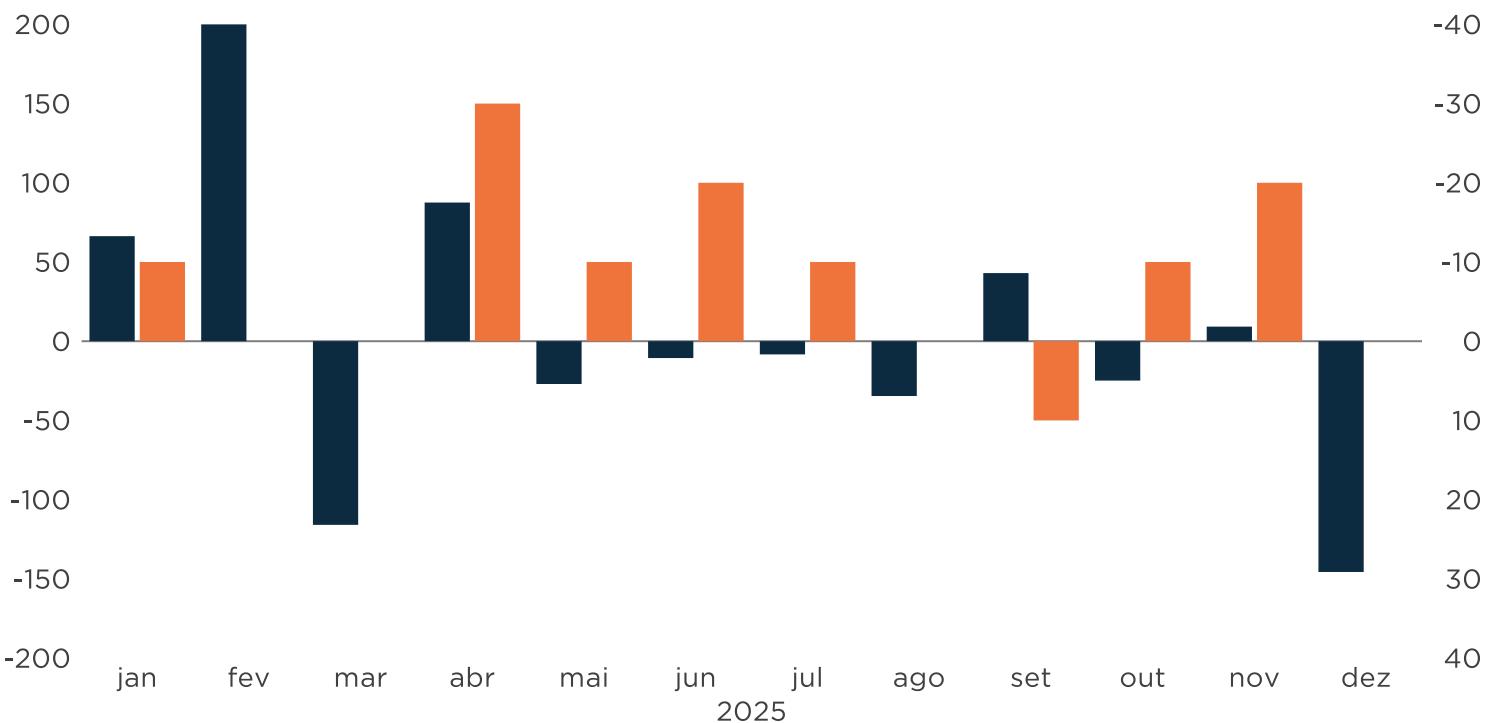
Mercado de trabalho

Apesar de surpresas mistas, mercado ainda parece muito aquecido

Surpresas nos dados de mercado de trabalho

Observado - Consenso da Bloomberg

■ Caged (Milhares) ■ PNAD (bps, direita, invertido)



No Brasil, os indicadores do mercado de trabalho continuam apontando sinais mistos. Na divulgação mais recente, o Caged registrou a destruição de 618 mil postos de emprego formais, ante consenso de -472 mil. A criação líquida de empregos também desacelera ao considerar os dados ajustados à sazonalidade, recuando de patamares próximos a 100 mil para cerca de 10 mil por mês, reforçando a tendência de moderação observada em 2025. Por outro lado, a taxa de desemprego segue renovando mínimas históricas, de acordo com os dados da PNAD Contínua. Em dezembro, a taxa recuou para 5,3% na série com ajuste sazonal, mantendo a tendência de queda observada ao longo de 2025.

O gráfico acima apresenta as surpresas (dado observado menos mediana das expectativas) para ambos os indicadores. De forma geral, as surpresas na taxa de desemprego vêm apontando para um mercado mais aquecido, enquanto a criação de empregos aponta surpresas na direção oposta, embora em geral menores. Em dezembro, essa dicotomia foi ainda mais intensa.

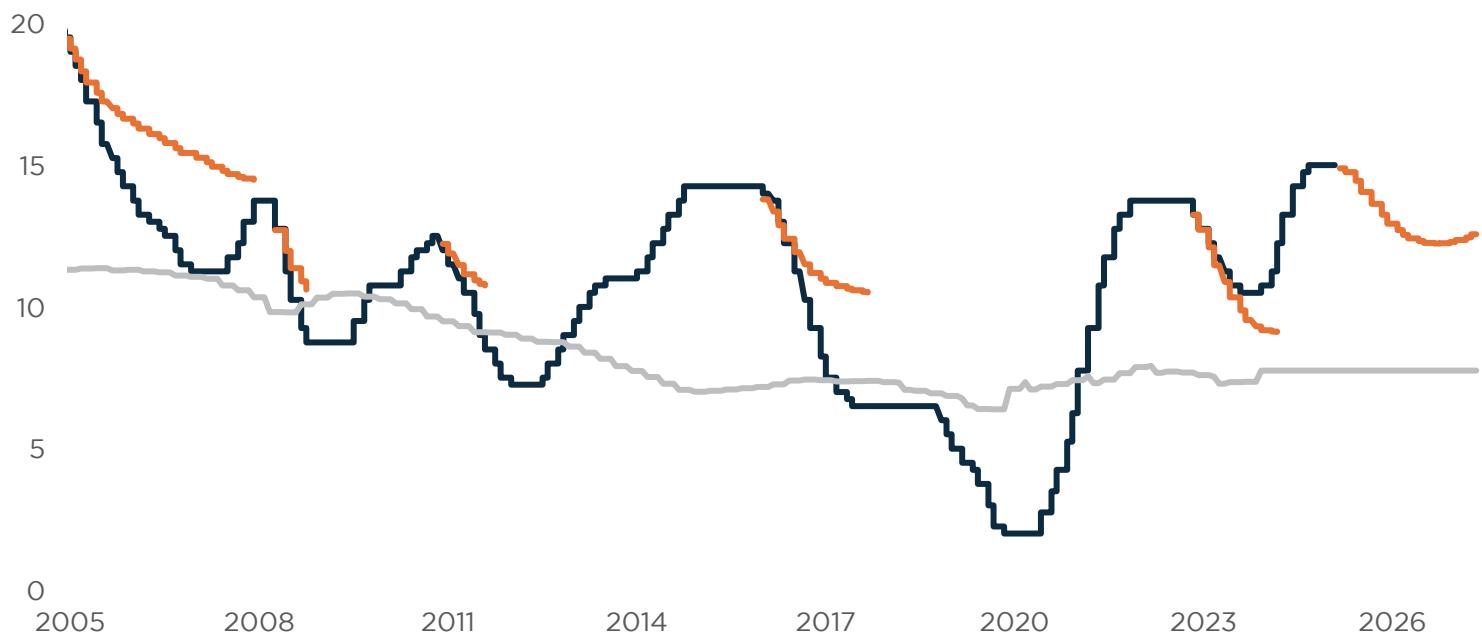
Política monetária

Ciclo de cortes precificado ainda é modesto frente ao histórico

Taxa Selic

Precificação a partir o início do ciclo de corte de juros

— Selic — Precificação do mercado — Juro neutro*



No comunicado da última reunião, o Copom sinalizou a intenção de iniciar o ciclo de cortes da taxa Selic já na próxima reunião (março), preservando contudo, algum grau de restrição para assegurar a continuidade da convergência da inflação à meta. O mercado trabalha hoje com um cenário-base de um corte inicial de 50 pontos-base, alcançando ao final de 2026 um acumulado próximo a 300 bps, levando a taxa Selic para cerca de 12% a.a..

Como sugere o gráfico, um movimento de cortes dessa magnitude ainda ficaria bem aquém do observado em ciclos anteriores, sendo menor inclusive que o *“no landing”* realizado pela gestão anterior, que foi interrompido após a reaceleração da inflação. Nesse caso, a taxa também seria mantida em patamar bastante superior às estimativas de juro neutro (entre 8% e 10% em termos nominais).

Bolsas globais

Performance relativa entre ações de *growth* e *value* se reverteu em novembro

Russell 1000 Growth/Value



Os últimos três meses foram marcados por uma aparente reversão na tendência de performance relativa entre ações de crescimento (*growth*) e valor (*value*), após uma longa janela de *overperformance* de *growth*, associada ao otimismo com o avanço da Inteligência Artificial.

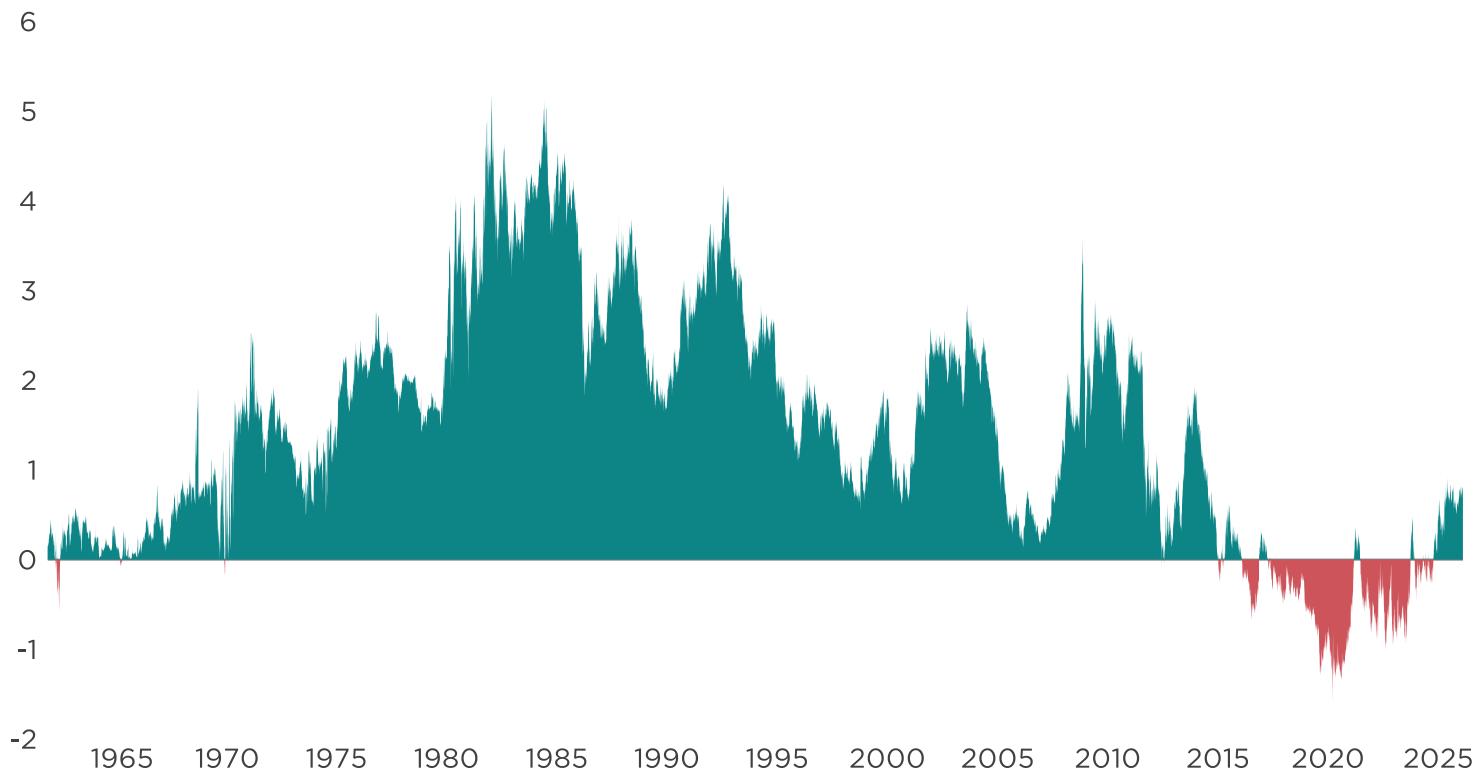
O gráfico acima ilustra esse movimento através da razão entre os índices Russell 2000 Growth e Value. O ajuste se deu não apenas pela correção nas ações de tecnologia, que caíram mais de 5% na janela, mas também pela concomitante valorização do índice *value*, que valorizou quase 10%. O movimento pode ser associado a questões estruturais, como a perspectiva de reacceleração da atividade econômica, mas também a questões idiossincráticas, como o risco de disruptão de alguns segmentos no setor de tecnologia.

Juros globais

Indicação de Warsh foi bem recebida pelo mercado

Prêmio pela maturidade nos títulos públicos

Taxa nominal de 10 anos



No fim de janeiro, Trump anunciou a indicação de Kevin Warsh como sucessor de Powell na presidência do Federal Reserve. O nome é amplamente aceito como um perfil técnico, presumidamente menos sensível a pressões políticas. É conhecido também por suas críticas ao uso indiscriminado do balanço de ativos do Fed (*quantitative easing*) e pela preferência por uma comunicação menos frequente do comitê, incluindo discursos e projeções econômicas. Já em comentários mais recentes, Warsh se mostrou favorável à queda adicional da taxa de juros, em virtude dos ganhos de produtividade permitidos pela disseminação da inteligência artificial.

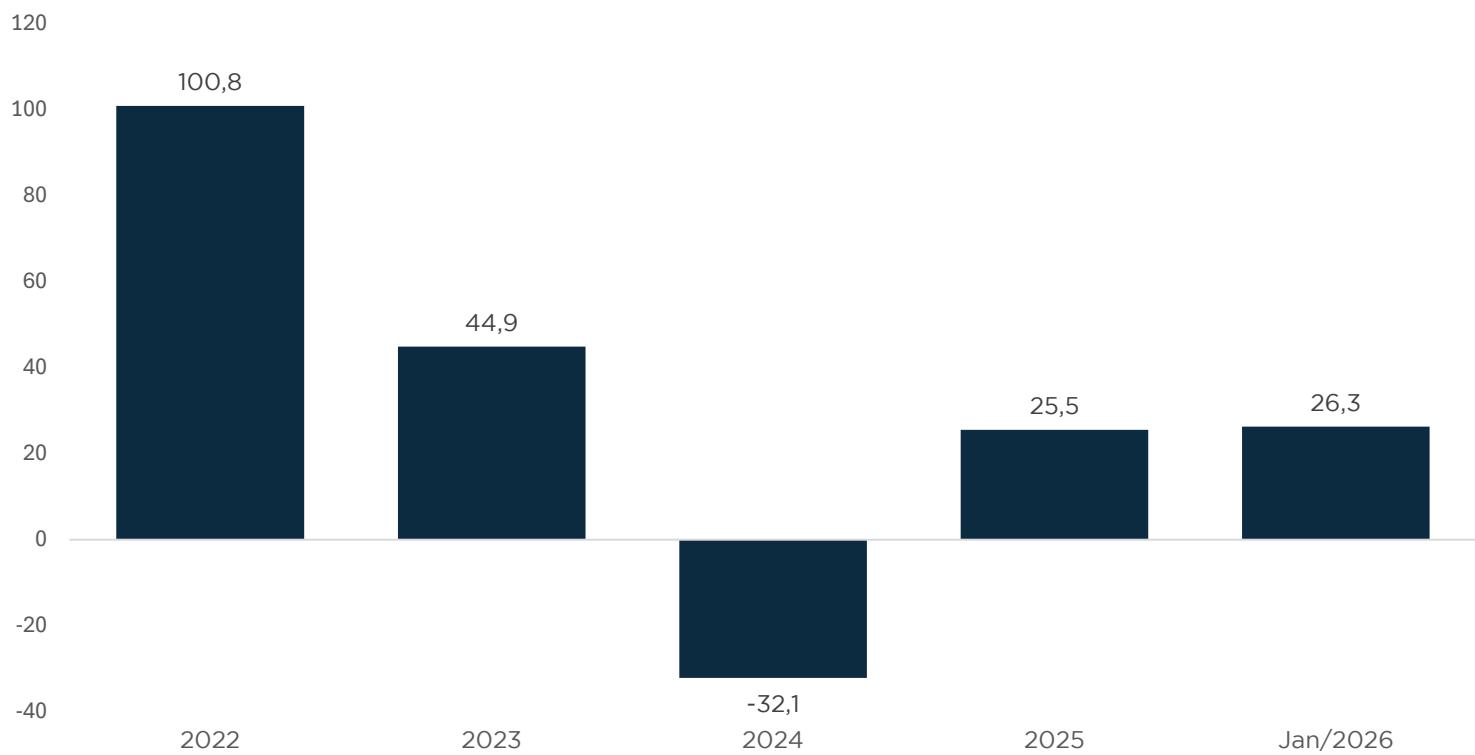
Apesar da perspectiva um pouco mais *dovish* para a liderança do banco central, o mercado prevê apenas dois cortes até o fim do ano. Dito isso, a percepção geral é positiva, mitigando os riscos para a independência da instituição. Caso contrário, as expectativas de inflação poderiam se desancorar, levando a um aumento significativo do *term premium*, cuja evolução histórica é apresentada acima.

Bolsa local

Fluxo estrangeiro em janeiro superou todo o ano de 2025

Fluxo estrangeiro para a bolsa brasileira

Bilhões de reais



O início de 2026 deu sequência ao movimento iniciado em 2025, com entrada relevante de fluxos globais para mercados emergentes, levando à apreciação de bolsas e moedas, com destaque para os mercados da América Latina. Nesse contexto, o EWZ (MSCI Brasil, cotado em dólares) registrou valorização próxima a 50% no ano, um desempenho expressivo, mas ainda inferior à média de mercados vizinhos.

O gráfico acima apresenta o fluxo de investimento estrangeiro direcionado à bolsa brasileira ao longo dos últimos anos. Fica evidente que a entrada de janeiro (R\$26,3 bilhões) já superou o total registrado ao longo de 2025 (R\$25,5 bi), explicando a forte performance da bolsa no mês, que levou o Ibovespa a subir 12,6%, a maior variação mensal do índice desde novembro de 2023.

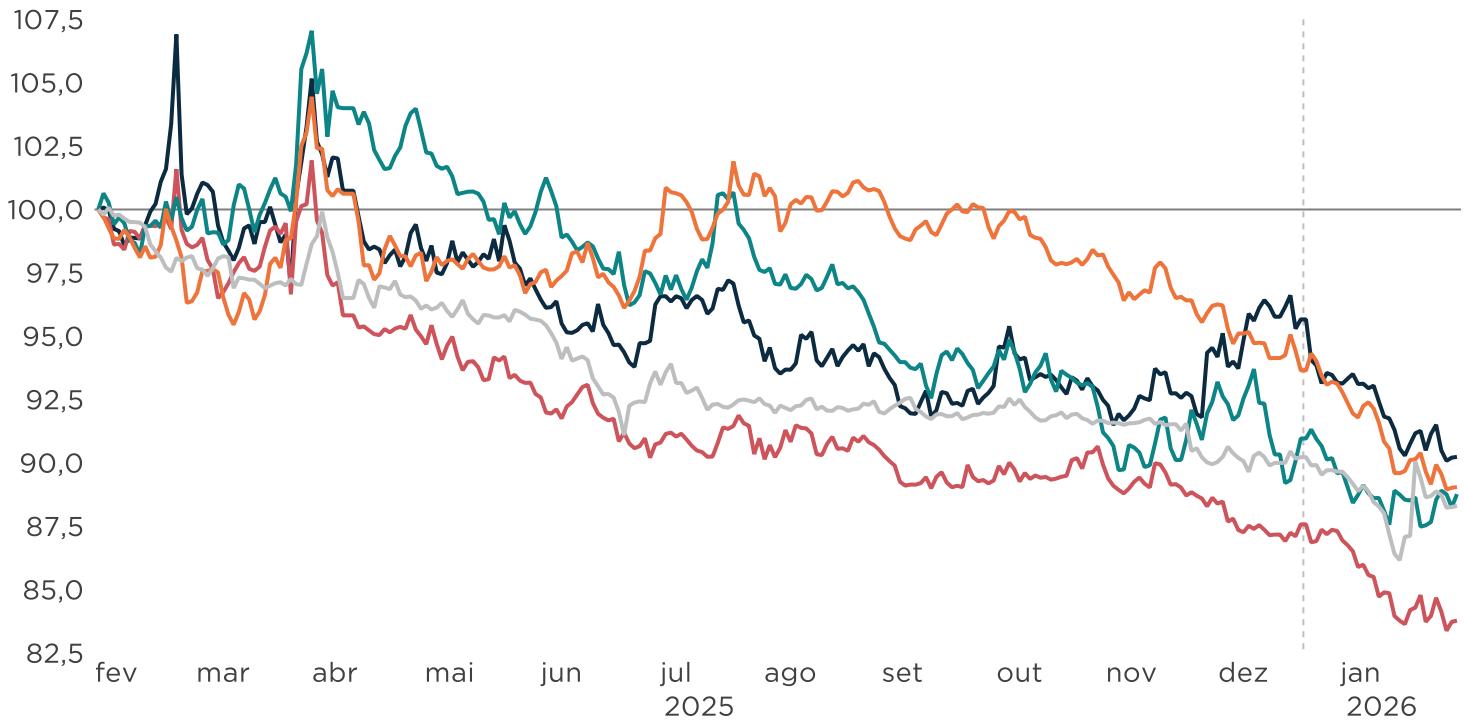
Câmbio

Performance do Real segue associada a movimentos globais

Performance de moedas Latam

Base 100 = 12 meses atrás

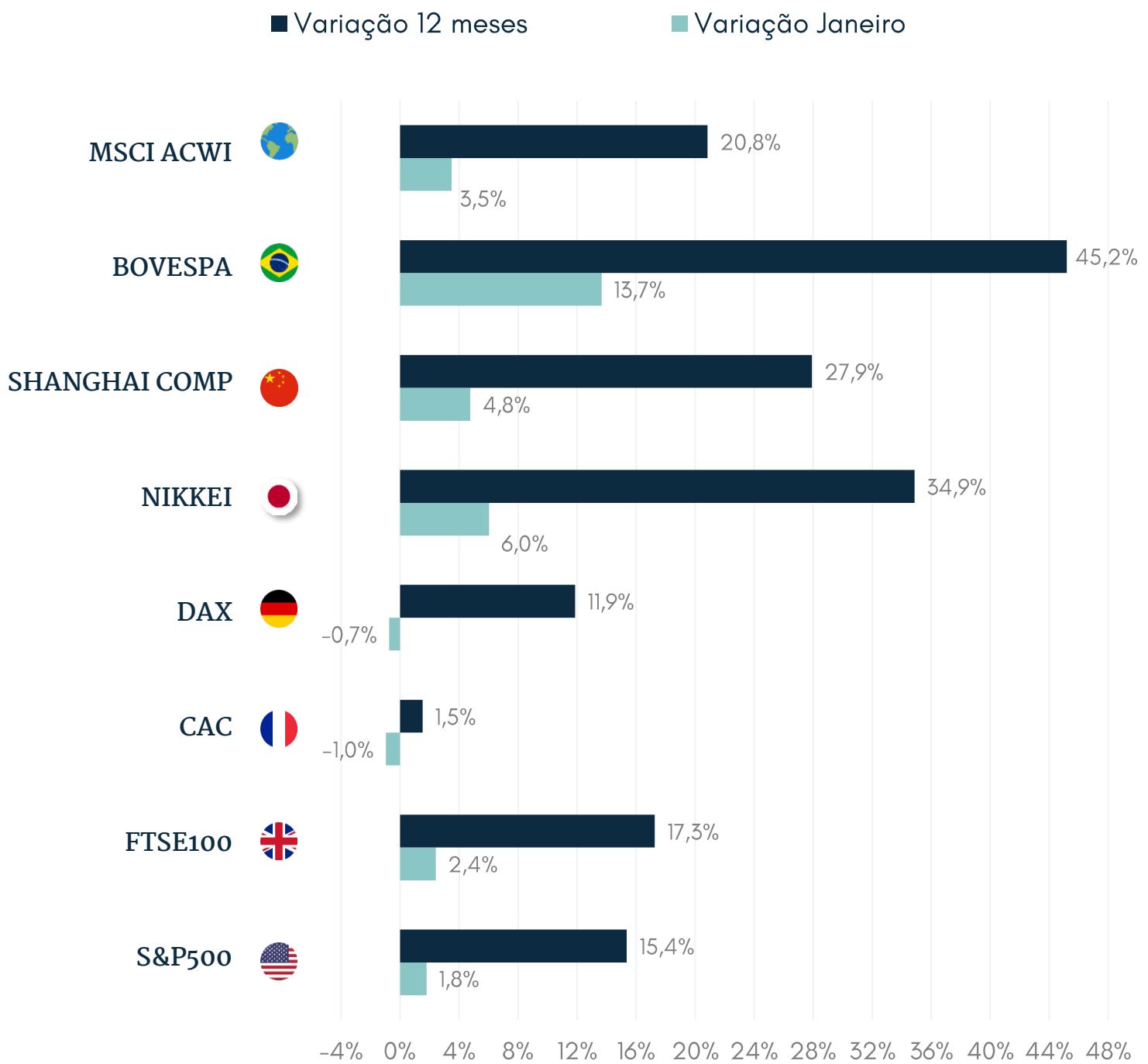
— UYU (Uruguai) — CLP (Chile) — COP (Colômbia) — MXN (Mexico) — BRL (Brasil)



Assim como na bolsa, a performance do Real segue acompanhando a dinâmica de moedas semelhantes, em um contexto de desvalorização do Dólar global. A apreciação de cerca de 11% nos últimos 12 meses, assim como na bolsa, também fica aquém do observado em moedas com características semelhantes, mesmo com o forte movimento observado em janeiro (cerca de 4%).

Vale destacar que a taxa de juros ainda bastante elevadas no Brasil vem sustentando um diferencial de juros muito superior ao das demais moedas, mas a perspectiva de um novo ciclo de cortes de juros a partir de março deve reduzir essa diferença, o que por sua vez pode ter impactos negativos sobre a cotação da moeda.

Bolsas



| Variação Janeiro | Valor em 31/01/2026 | Variação em 2026 | Variação 12 meses |
|------------------------------------|---------------------|------------------|-------------------|
| COMMODITIES | | | |
| PETRÓLEO WTI | 13,6% | 65,21 | 13,6% |
| OURO | 24,4% | 5.375,24 | 24,4% |
| MOEDAS (EM RELAÇÃO AO US\$) | | | |
| EURO | 1,9% | 1,20 | 15,5% |
| LIBRA | 2,5% | 1,38 | 11,4% |
| YEN | 2,4% | 153,11 | 1,4% |
| REAL | 5,5% | 5,19 | 12,6% |
| ÍNDICES | | | |
| S&P500 | 1,8% | 6.969,01 | 15,4% |
| FTSE100 | 2,4% | 10.171,76 | 17,3% |
| CAC | -1,0% | 8.071,36 | 1,5% |
| DAX | -0,7% | 24.309,46 | 11,9% |
| NIKKEI | 6,0% | 53.375,60 | 34,9% |
| SHANGHAI COMP | 4,8% | 4.157,98 | 27,9% |
| BOVESPA | 13,7% | 183.133,75 | 45,2% |
| MSCI ACWI | 3,5% | 1.050,19 | 20,8% |

*Valores e resultados apresentados na moeda local



Disclaimer

As informações contidas nesta apresentação não substituem a análise de advogados especializados no Brasil e no exterior, nem a confirmação junto às instituições financeiras envolvidas.

Esta apresentação não constitui recomendação e seu conteúdo deve ser revisado periodicamente, estando sujeito a alterações.

Este material contém informações confidenciais e não deve ser compartilhado com terceiros sem a prévia e expressa aprovação da Turim.



São Paulo
Rio de Janeiro

Turim UK
turimbr.com