



Carta Macro Mensal

Fevereiro 2026



Um início de ano movimentado

O início de 2026 foi marcado por uma combinação de eventos relevantes no cenário macroeconômico e político global, além de uma reprecificação de riscos, em um ambiente ainda caracterizado por crescimento resiliente nos Estados Unidos e desinflação gradual, porém heterogênea, nas principais economias. Nos EUA, os dados do mercado de trabalho sinalizam perda de dinamismo (com baixas contratações/demissões), porém sem indícios de deterioração abrupta e, em parte, refletindo menor oferta de mão-de-obra diante da política migratória da nova administração. **O dólar manteve trajetória de enfraquecimento frente a um amplo conjunto de moedas, refletindo eventos geopolíticos e a continuidade de um movimento de diversificação de portfólios globais.** No Federal Reserve (Fed), a mensagem predominante do “board” atual permaneceu cautelosa, com ênfase na manutenção dos juros no patamar atual enquanto o processo de desinflação se consolida. A indicação de Kevin Warsh para a presidência do Fed foi recebida de forma construtiva pelos mercados, por mitigar o risco de maior interferência na condução da política monetária. O evento gerou um suporte pontual ao dólar. Contudo, não alterou a tendência de fraqueza observada há meses.

Na América Latina, o mês de janeiro evidenciou maior divergência entre regimes de política monetária e estágios distintos do ciclo econômico, com desempenho particularmente favorável no Brasil. A combinação de (i) dólar mais fraco, (ii) melhora do apetite global por risco e (iii) sinalização mais clara do Banco Central quanto ao início do processo de flexibilização monetária a partir de março, favoreceu fluxos, resultando em apreciação cambial e recuperação expressiva de ativos locais, tanto em renda fixa quanto, particularmente, em renda variável. Na política monetária, esse movimento contrastou com a postura adotada por outros países da região, como a Colômbia, onde o banco central elevou juros diante de um balanço de riscos mais adverso para a inflação. Apesar do ambiente externo mais benigno, **a sustentabilidade desses fluxos segue condicionada à evolução do cenário global, à condução da política monetária nos EUA e, no caso brasileiro, à preservação da credibilidade do arcabouço macroeconômico ao longo de 2026 e suas perspectivas para 2027 em diante.**

Estados Unidos: Novo comando no Fed

No final de janeiro, o presidente Donald Trump anunciou que Kevin Warsh assumirá a presidência do Federal Reserve após o término do mandato de Jerome Powell, em maio. Warsh foi assistente especial para política econômica de 2002 a 2006, atuou como diretor do Fed entre 2006 e 2011, período que incluiu a resposta à crise financeira global. Warsh foi crítico do Fed nos últimos anos, principalmente em relação à expansão do balanço e do excesso de liquidez injetado na economia. Porém, dentre as opções cogitadas é percebido como aquela que traz menos risco à independência do Federal Reserve. **Warsh permanecerá como presidente até maio de 2030.**

Ainda em relação à política monetária, **o Federal Reserve (Fed) optou por manter a taxa de juros estável no intervalo de 3,5%-3,75% a.a. em janeiro, encerrando o ciclo de cortes, conforme amplamente antecipado e em linha com o tom da última ata.** A principal mudança na comunicação do Fed foi a de avaliação acerca do mercado de trabalho e do ritmo de crescimento da economia, que segue mostrando resiliência. Assim, considerando o balanço de riscos, o comitê indicou maior preocupação com a inflação – o CPI encerrou o ano passado em 2,7% a/a, acima da meta de 2% pelo quinto ano consecutivo.

Dados recentes ainda mostram pressão na inflação aos produtores (PPI), que registrou alta de 3% a/a em dezembro, acima do esperado, com grande contribuição do núcleo de bens (excluindo alimentos e energia). Esse resultado corrobora a leitura de que os preços aos produtores permanecem pressionados, como consequência das tarifas de importação e do aumento dos preços de commodities. Esse aumento pode ser parcialmente repassado para os consumidores nos próximos meses, mantendo riscos relacionados à inflação.

No campo político, o Governo dos EUA passou por uma breve paralisação parcial no início de fevereiro, devido às negociações para aprovar novamente o pacote temporário de gastos para agências que ainda não tiveram o orçamento definitivo aprovado. A paralisação aconteceu após o Senado atrasar a aprovação do pacote, devido ao impasse sobre o financiamento do Serviço de Imigração e Fiscalização Aduaneira dos Estados Unidos (ICE) entre a gestão Trump e os democratas, e encerrou após a Câmara dos Representantes aprová-lo alguns dias depois. O pacote aprovado assegura o financiamento das agências até o dia 30 de setembro.

Além disso, temas geopolíticos e comerciais voltaram a afetar a previsibilidade do ambiente econômico nos EUA. O presidente Trump reacendeu debates geopolíticos, como a eventual anexação da Groenlândia, ao mesmo tempo em que renovou ameaças de imposição de tarifas adicionais sobre parceiros comerciais. Esse ambiente de maior incerteza institucional e comercial tem contribuído para o enfraquecimento do dólar. Desde o início do ano passado, o DXY – que mede o desempenho da moeda americana frente a uma cesta de moedas de países desenvolvidos – acumula queda de 11,5%, movimento que ocorreu em paralelo a uma forte valorização dos metais preciosos, com o ouro avançando 73,7% e a prata com alta de 190%.

Para monitorar: Dados de inflação e mercado de trabalho, posicionamentos de membros do Fed.

Gráfico 1: Taxa de Desemprego

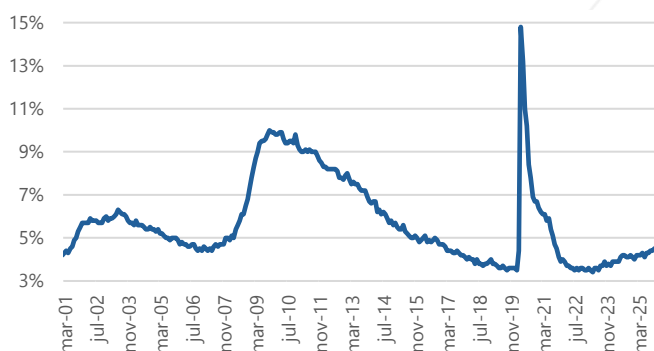
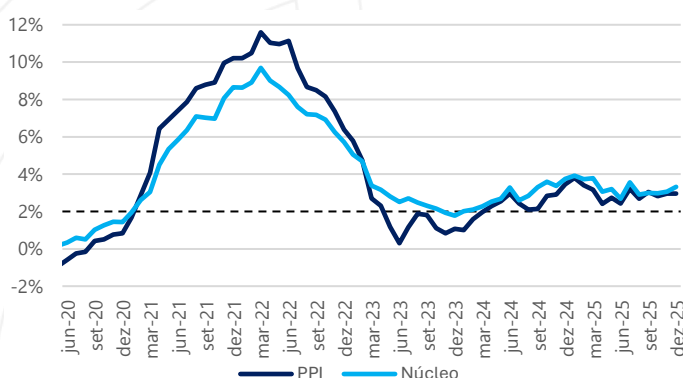


Gráfico 2: Taxa de Inflação para os Produtores PPI



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Galapagos Capital.

Zona do Euro: estabilidade e resiliência

Os dados mais recentes da economia europeia mostram que o cenário permanece resiliente - o PIB cresceu 0,3% t/t no 4º trimestre, registrando crescimento de 1,3% em 2025, acima do esperado e do ritmo potencial. O mercado de trabalho também surpreendeu, com a taxa de desemprego caindo para 6,2%, o menor valor da série e significativamente abaixo da média histórica (1995-2025) de 9,2%.

A leitura preliminar da inflação de janeiro também foi positiva, registrando deflação de 0,3% m/m e alta de 1,7% a.a., desacelerando em relação a dezembro (2,0%). O núcleo (ex. alimentos e energia) desacelerou para 2,2% a.a.. **Em linhas gerais, a inflação está em uma trajetória consistente para se estabilizar ao redor da meta de 2% do BCE.**

Com esse panorama resiliente, na reunião de fevereiro, o Banco Central Europeu (BCE) decidiu novamente pela manutenção das taxas de juros. **O discurso da presidente do BCE, Christine Lagarde, após a decisão, reforçou a resiliência da economia europeia, mas alertou que a incerteza está alta, considerando a elevada volatilidade global – consequência dos conflitos comerciais e geopolíticos – e o Euro fortalecido.** A postura do BCE manteve-se, assim, alinhada com aquela dos últimos meses, indicando uma atitude vigilante em relação aos riscos relacionados a questões institucionais e avaliando que os riscos para crescimento e inflação são balanceados. Nesse sentido, o BCE seguirá tomando decisões com base nos dados, sem pré-compromisso de trajetória de juros.

Para monitorar: conflitos geopolíticos e comerciais, posicionamentos da presidente do BCE, Christine Lagarde, e possíveis pressões inflacionárias

Gráfico 3: Taxas Básicas do Banco Central Europeu

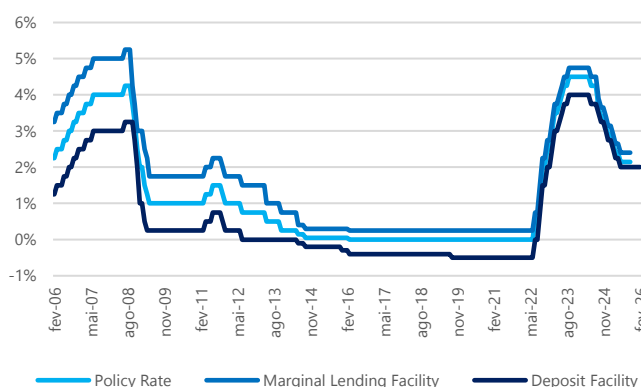
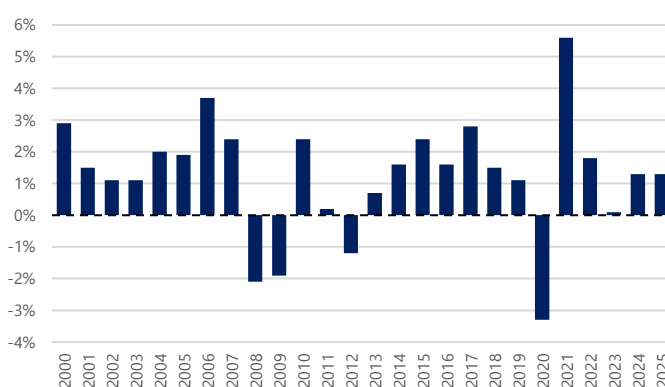


Gráfico 4: Taxa de Crescimento do PIB anual



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Galapagos Capital.

China: PIB na meta

O Banco Popular da China (PBoC) decidiu novamente pela manutenção das taxas de juros de 1 e 5 anos, em 3,0% a.a. e 3,5% a.a., respectivamente, na sua última reunião. A decisão é coerente com os dados mais recentes a respeito do ritmo de crescimento da economia: o Produto Interno Bruto (PIB) atingiu a meta de 5% de crescimento em 2025, as exportações avançaram acima do esperado – mesmo diante das novas tarifas de importação dos Estados Unidos – e a produção industrial cresceu 5,2% no ano passado. O Índice de Preços ao Consumidor (CPI) ainda registra inflação positiva, mas voltou a desacelerar em janeiro para 0,2% a/a, após encerrar 2025 em 0,8% a.a..

No geral, a economia chinesa entra no 15º Plano Quinquenal (2026–2030) com sinais de crescimento, impulsionada principalmente pelo suporte do governo, e as autoridades já indicaram que o estímulo deve ser mantido ao longo deste ano. Ainda assim, para que essa trajetória seja sustentável, é crucial que o Governo encare os desafios estruturais, como o envelhecimento da população, a fragilidade do setor imobiliário e o excesso de capacidade na economia.

Para monitorar: dados de atividade e inflação, negociações comerciais com os EUA.

Brasil: corte de juros à frente

Em sua reunião de janeiro, o Copom manteve a taxa Selic em 15% a.a., em decisão unânime e em linha com o consenso de mercado. No entanto, o comitê promoveu uma mudança relevante de comunicação. Dentre outros pontos, houve maior ênfase no avanço do processo de desinflação e maior confiança na desaceleração da economia e nos impactos da política monetária. Porém, **o ponto alto foi o retorno do *forward guidance*, com o comitê sinalizando abertamente em seu comunicado a possibilidade do início de um ciclo de afrouxamento monetário na reunião de 18 de março.** A leitura da ata não alterou nossa percepção sobre essa mensagem do comitê. O Copom seguiu reforçando a estratégia de calibrar os juros e afirmando que manterá a taxa básica em um nível de “restrição adequada”. Dito isso, apesar de sugerir que estará aberto a determinar a magnitude e a duração do ciclo ao longo do tempo, o comitê se mostrou atento a sinais mistos sobre o ritmo de acomodação da atividade e, em especial, ao dinamismo no mercado de trabalho. **Com isso, mantemos a expectativa de um início do ciclo de corte com 50pb e vemos poucas chances de ajustes mais intensos no curto prazo,** não descartando completamente um início de ciclo mais cauteloso a depender dos dados até a próxima reunião.

Os dados mais recentes reforçam o diagnóstico de desaceleração gradual da atividade econômica, com perda de tração mais evidente nos setores sensíveis ao crédito e à renda, enquanto o mercado de trabalho segue resiliente. Indicadores antecedentes sugerem moderação do consumo das famílias e do investimento privado, compatível com o elevado grau de restrição monetária. **No campo inflacionário, a inflação cheia e as medidas subjacentes permanecem em trajetória de desinflação, embora em ritmo desigual, com os preços de serviços mostrando desaceleração mais lenta.** Ainda assim, a composição recente dos índices e a melhora gradual das expectativas reforçam a leitura de convergência, sustentando o espaço para o início do ciclo de flexibilização monetária, desde que não haja reversão relevante nas expectativas de inflação ou maior pressão nos serviços diante do mercado de trabalho apertado.

No setor externo, o Brasil segue apresentando um superávit comercial robusto, sustentado por exportações de commodities agrícolas e metálicas. As importações cresceram de forma moderada, refletindo a desaceleração da demanda doméstica apesar da apreciação cambial recente. Esse quadro tem sido acompanhado por fluxos cambiais favoráveis, com entrada líquida tanto via balança comercial quanto pela conta financeira, apoiada pelo elevado diferencial de juros e pelo maior apetite por ativos emergentes. Como resultado, o real apresentou apreciação adicional, contribuindo para o processo desinflacionário na margem e reduzindo pressões de curto prazo sobre os preços de bens *tradables*, ainda que a sustentabilidade desse movimento dependa da evolução do cenário externo ao longo do ano.

Do lado fiscal, o Resultado Primário do Governo Central registrou superávit de R\$ 22,1 bilhões, acima do consenso de superávit de R\$ 14,4 bilhões, porém abaixo do superávit de R\$ 25,1 bilhões registrado em dezembro de 2024. No ano, acumulou déficit primário de R\$ 61,7 bilhões, pior que o déficit de R\$ 42,9 bilhões em 2024. Contudo, excluindo as despesas primárias não sujeitas à meta, de R\$ 48,7 bilhões, o déficit primário é de R\$ 13 bilhões (ante R\$ 14 bilhões em 2024), dentro da banda inferior da meta primária. Assim, o governo cumpre oficialmente a meta estabelecida pelo arcabouço fiscal. Entretanto, o arcabouço perdeu credibilidade ao ser reiteradamente flexibilizado por exceções e sinais políticos de menor compromisso com o ajuste, em um contexto

de gasto rígido e dívida crescente. Além disso, o desequilíbrio estrutural entre receitas e despesas permanece e é maior que o resultado oficial. As receitas líquidas cresceram ao ritmo de 2,8% em 2025, enquanto o total de despesas cresceu 3,4%, refletindo, em parte, a contração de 7,6% nos investimentos. O empoçamento de despesas aumentou, e os restos a pagar para 2026 são superiores aos de 2025. Em 2026, haverá R\$ 289,3 bilhões de despesas empenhadas em 2025.

Para monitorar: a escolha de novos diretores do Banco Central, os dados da pesquisa Focus e de atividade econômica e inflação.

Gráfico 5: Resultado Primário do Governo Central – lado das receitas (preço cte - dezembro de 2025)

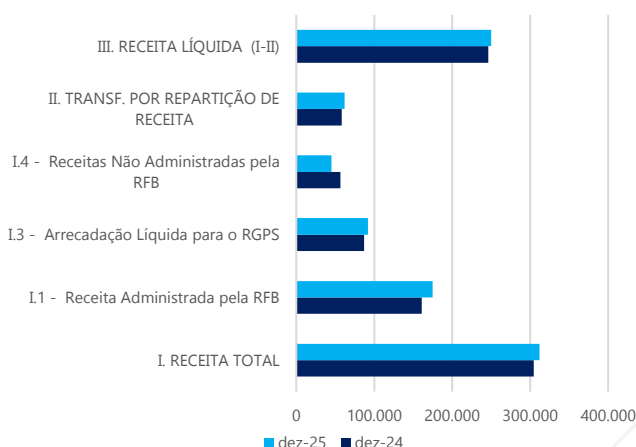
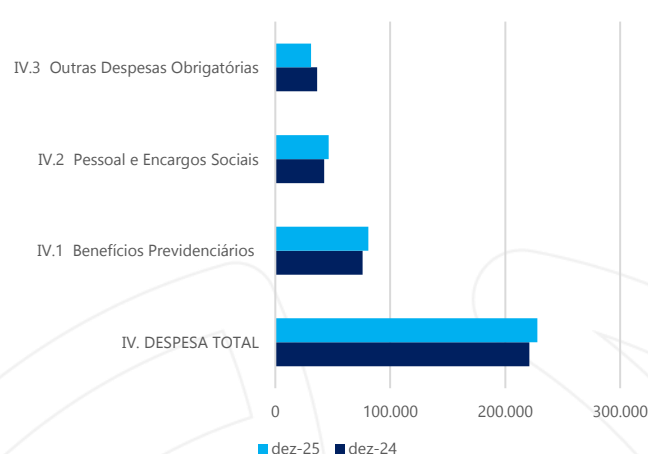


Gráfico 6: Resultado Primário do Governo Central – lado das despesas (preço cte - dezembro de 2025)



Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: Galapagos Capital.

América Latina

CHILE: O Banco Central do Chile (BCCH) manteve a taxa de juros em 4,5% a.a., em decisão unânime. O comunicado destacou o impulso ocasionado pelo cenário externo para a economia chilena, o aumento do preço do cobre e a incerteza externa. Do lado doméstico, séries dessazonalizadas do Imacec (proxy do PIB) total e não minerador registraram contrações mensais de 0,6% e 0,5%, respectivamente. Entretanto, espera-se que grande parte dos fatores que impactaram negativamente o indicador sejam transitórios. Além disso, a inflação cheia e a subjacente registraram variações anuais próximas da meta, de 3,5% e 3,3% respectivamente, e as expectativas de inflação para o horizonte de dois anos permanecem na meta de 3,0%. **Assim, com a confirmação do processo de desinflação, acreditamos que o BCCH realizará um corte de 25bps na reunião de 24 de março levando a taxa de juros para 4,25% a.a.**

COLÔMBIA: O Banco Central (Banrep) aumentou sua taxa de juros em 100bps para 10,25% a.a. em uma decisão com quatro votos a favor, um por uma redução de 50bps e um pela manutenção dos juros em 9,25%. O comunicado destacou que a inflação cheia mostrou ligeira redução do final de 2024 (5,2% a.a.) para o final de 2025 (5,1% a.a.), enquanto o núcleo aumentou de 4,85% a.a. para 5,02% a.a. Além disso, as expectativas de inflação apresentaram forte elevação, passando de 4,6% a.a. para 6,4% a.a. no final de 2026. A atividade econômica

manteve o dinamismo (indicador mensal de atividade ISE registrou 3,08% a.a.), enquanto o déficit em conta corrente seguiu se ampliando, com estimativa de 2,4% do PIB para 2025, em decorrência do forte aumento das importações, impulsionado pelo dinamismo da demanda interna. **Assim, com o forte aumento das expectativas de inflação, acreditamos que o Banrep elevará os juros em 50bps na reunião de 31 de março levando a taxa de juros para 10,75% a.a..**

MÉXICO: A primeira estimativa do PIB do México para o 4º trimestre foi de 0,8% t/t e 1,6% a.a., acima das expectativas. Na abertura, todos os setores apresentaram crescimento no ano, com destaque as atividades primárias, com crescimento de 6% a.a., seguido pelas atividades terciárias, 2,0% a.a.. Do lado dos preços, a inflação da primeira quinzena de janeiro registrou alta de 0,31% em comparação com a segunda quinzena de dezembro, abaixo do consenso de mercado. Entretanto, em termos anuais, a inflação cheia acelerou de 3,69% a.a. para 3,77% a.a., e o núcleo passou de 4,31% a.a. para 4,47% a.a.. **Assim, com a atividade desempenhando acima do esperado e a inflação anual em elevação, esperamos que o Banco Central (Banxico) mantenha a taxa de juros em 7% em sua reunião de 5 de fevereiro.**

Tabela 1: Indicadores Financeiros (janeiro de 2026)

Janeiro 2026										
Índice	S&P 500	Nasdaq	Bovespa	FTSE 100	Down Jones Industrial Average	Mexico IPC	Hang Seng	MSCI - Europa, Austrália & Extremo Oriente	Barclays Capital U.S. Corporate High Yield	Barclays Capital U.S. Aggregate Bond Index
Mês	6.939,03	25.552,39	48.892,47	27.387,11	10.223,54	181.363,90	67.598,95	1.528,09	2.929,32	2.351,36
% Perf.	1,37%	1,20%	1,73%	6,85%	2,94%	12,56%	5,12%	8,81%	0,51%	0,11%

CURRENCY	Dólar Australiano	Real Brasileiro	Libra Esterlina	Dólar Canadense	Euro	Iene Japonês	Franco Suíço
Mês	0,70	5,26	1,37	1,36	1,19	154,78	0,77
% Perf.	4,36%	-3,86%	1,57%	-0,81%	0,89%	-1,23%	-2,47%

Taxa de Juros	LIBOR de 1 mês	SOFR	T-bill EUA 3 meses	Título do Tesouro EUA 10anos	Bond Alemão 10 anos	Taxa de juros do Brasil
Mês	4,96	3,67	3,65	4,24	2,84	14,90
% Perf.	0,00%	-0,51%	0,75%	1,63%	-0,42%	0,00%

COMMODITIES	BCOM	Ouro	Petróleo	Ferro
Mês	120,70	4894,23	65,21	793,00
% Perf.	10,04%	13,31%	13,57%	0,44%

Fonte: Bloomberg. Elaboração: Galapagos Capital.

Eventos Relevantes de 2026

Janeiro

21/01 Audiência da diretora do Fed Lisa Cook
28/01 Reunião do FOMC para decisão de juros
Resultado = manutenção em 3,5%-3,75% a.a..
28/01 Reunião do Copom para decisão de juros
Resultado = manutenção em 15% a.a.
31/01 Fim do financiamento temporário de gastos nos EUA

Fevereiro

05/02 Reunião do BCE para decisão de juros
Resultado = manutenção das taxas

Março

08/03 Eleições Legislativas na Colômbia
18/03 Reunião do FOMC para decisão de juros
18/03 Reunião do Copom para decisão de juros
Expectativa = redução de 50bp para 14,5% a.a.
19/03 Reunião do BCE para decisão de juros
23/03 Relatório Bimestral de Receitas e Despesas

Abril

02/04 Primeiro Turno das Eleições Presidenciais e Eleições Legislativas no Peru
04/04 Prazo final para filiação partidária, mudança de domicílio eleitoral e para presidente, governadores e prefeitos saírem dos cargos para concorrer a outras funções
29/04 Reunião do FOMC para decisão de juros
29/04 Reunião do Copom para decisão de juros
30/04 Reunião do BCE para decisão de juros

Mai

01/05 Troca dos presidentes de Feds regionais que votam nas decisões de juros
15/05 Posse do novo presidente do Fed
22/05 Relatório Bimestral de Receitas e Despesas
31/05 Primeiro Turno das Eleições Presidenciais na Colômbia

Junho

07/06 Segundo Turno das Eleições Presidenciais no Peru.
11/06 Reunião do BCE para decisão de juros
17/06 Reunião do FOMC para decisão de juros
17/06 Reunião do Copom para decisão de juros
21/06 Segundo Turno das Eleições Presidenciais na Colômbia
Expectativa do fim do julgamento das tarifas de importação dos EUA

Julho

20/07 Início do período destinado às convenções partidárias e à definição de candidaturas para a eleição
20/07 Início do prazo para protocolar os pedidos de registro de candidatura na Justiça Eleitoral
22/07 Relatório Bimestral de Receitas e Despesas
23/07 Reunião do BCE para decisão de juros
29/07 Reunião do FOMC para decisão de juros

Agosto

05/08 Fim do período destinado às convenções partidárias e à definição de candidaturas para a eleição
05/08 Reunião do Copom para decisão de juros
15/08 Fim do prazo para protocolar os pedidos de registro de candidatura na Justiça Eleitoral
16/08 Início da propaganda eleitoral

Setembro

10/09 Reunião do BCE para decisão de juros
16/09 Reunião do FOMC para decisão de juros
16/09 Reunião do Copom para decisão de juros
22/09 Relatório Bimestral de Receitas e Despesas
30/09 Fim do financiamento temporário de gastos nos EUA

Outubro

04/10 Primeiro Turno das Eleições Presidenciais no Brasil
25/10 Segundo Turno das Eleições Presidenciais no Brasil
28/10 Reunião do FOMC para decisão de juros
29/10 Reunião do BCE para decisão de juros

Novembro

03/11 Eleições legislativas nos EUA
04/11 Reunião do Copom para decisão de juros
23/11 Relatório Bimestral de Receitas e Despesas

Dezembro

09/12 Reunião do FOMC para decisão de juros
09/12 Reunião do Copom para decisão de juros
17/12 Reunião do BCE para decisão de juros

DISCLAIMER

A presente Nota Macroeconômica ("Nota") foi elaborada pelo economista-chefe da Galapagos Capital Investimentos e Participações ("Galapagos") e não se configura como um relatório de análise para fins de Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021. Neste sentido, a Galapagos destaca que a Nota reflete única e exclusivamente as opiniões do economista-chefe em relação ao conteúdo apresentado.

O objetivo meramente informativo da Nota não deverá ser interpretado como uma oferta ou solicitação de oferta para aquisição de valores mobiliários ou a venda de qualquer instrumento financeiro. Este material não leva em consideração os objetivos, planejamento estratégico, situação financeira ou necessidades específicas de qualquer investidor em particular.

A Galapagos também destaca que as informações contidas na Nota foram obtidas por meio de fontes públicas consideradas seguras e confiáveis na data em que o material foi divulgado. Entretanto, apesar da diligência na obtenção das informações apresentadas, as projeções e estimativas contidas na Nota não devem ser interpretadas como garantia de performance futura pois estão sujeitas a riscos e incertezas que podem ou não se concretizar. Neste sentido, a Galapagos não apresenta nenhuma garantia acerca da confiabilidade, exatidão, integridade ou completude (expressas ou não) dessas mesmas informações abordadas.

A Galapagos não se obriga em publicar qualquer revisão ou atualizar referidas projeções e estimativas frente a eventos ou circunstâncias que venham a ocorrer após a data deste documento. Ademais, ao acessar o presente material, o interessado compreende dos riscos relativos ao cenário macroeconômico abordado nesta Nota.

Por último, a Galapagos e/ou qualquer outra empresa de seu grupo econômico não se responsabiliza por qualquer decisão do investidor que forem tomados com base nas informações aqui divulgadas, nem por ato praticado por profissionais por ele consultados e tampouco pela publicação acidental de informações incorretas. A Galapagos informa que potenciais investidores devem buscar aconselhamento financeiro profissional sobre a adequação do investimento em valores mobiliários ou outros investimentos e estratégias discutidas