

Carta Mensal de Investimentos - Janeiro de 2026



Introdução

- O último mês de 2025 foi marcado no cenário internacional por duas grandes expectativas e, conseqüentemente, pelas reações às suas ocorrências: a primeira relativa à atualização dos dados da economia, após o *shutdown* findo em novembro ter prejudicado a coleta das informações, e sua acuracidade; e a segunda relativa à reunião de política monetária do FED, não só por causa da definição da taxa de juros, mas também por causa das sinalizações que seriam dadas para as próximas reuniões. Sobre os dados econômicos, o mercado de trabalho apresentou números em geral mais fracos do que o esperado, porém ainda impactados por problemas estatísticos e sem um enfraquecimento significativo do setor. Do lado da atividade, apesar de as vendas no varejo terem registrado variação zero em outubro, o PIB do terceiro trimestre expandiu-se no ritmo mais acelerado em dois anos, impulsionado pela resiliência dos gastos de consumidores e empresas e devido aos menores impactos causados pelas políticas comerciais, crescendo a uma taxa anualizada de 4,3%. Desse modo, mesmo diante de dados ainda prejudicados pela falta de coleta durante a paralisação do governo, os números divulgados apresentaram um cenário de enfraquecimento do mercado de trabalho, mas sem ruptura, e uma economia resiliente.
- Quanto à definição das taxas de juros, o FED as reduziu em 25 pontos-base para o intervalo entre 3,5% e 3,75%, como amplamente esperado e, mais uma vez, com decisão não unânime. As Projeções Econômicas (SEP) divulgadas após a reunião revelaram que o Comitê esperava a taxa no intervalo de 3,25% e 3,5% no final de 2026, crescimento econômico ligeiramente maior e taxa de desemprego e inflação marginalmente menores do que divulgado em setembro. Como consequência desta reunião e da economia resiliente, os investidores passaram a apreçar que o FED manterá as taxas inalteradas nas próximas duas reuniões, o que, em conjunto com a boa performance do ano e uma certa desconfiança sobre uma possível bolha do setor de tecnologia, fez com que a bolsa americana (S&P500) perdesse um pouco de fôlego e terminasse o mês praticamente estável (-0,05%), terminando o ano com alta de 16,39%. Por sua vez, o MSCI World, principal índice de ação global, subiu no mês 0,73% e acumulou em 2025 ganho de 19,49%.
- No Brasil, um evento e um “não evento” foram os dois principais acontecimentos que, em conjunto com o mercado internacional, ou chamaram atenção e/ou impactaram os negócios domésticos. Com o calendário eleitoral entrando de vez no apreçamento dos ativos e na dinâmica dos mercados, um evento político específico gerou volatilidade uma vez que foi avaliada como um fator de diminuição da possibilidade de alternância de poder no próximo pleito eleitoral. Do lado da inflação e da política monetária, o “não evento” que direcionou parte das atenções dos investidores, mas não provocou maiores impactos nos mercados, foi a decisão do COPOM de manter a taxa Selic em 15% ao ano, como amplamente esperado e de forma unânime. No Comunicado divulgado após a reunião, a Autarquia indicou que o cenário ainda exigiria uma política monetária em “patamar significativamente contracionista por um período bastante prolongado” para garantir a convergência da inflação à meta.
- No fechamento do mês, o evento político comentado teve mais impactos na renda fixa, uma vez que resultou na abertura das taxas dos títulos diante da maior volatilidade e de um cenário menos positivo para o equilíbrio fiscal no futuro (ainda mais porque o governo central registrou um rombo de R\$ 20,172 bilhões em novembro, R\$ 7 bilhões acima do esperado). Os títulos prefixados registraram alta média de 30 pontos base, resultando em retorno médio de 0,3% (IRF-M), enquanto os títulos atrelados ao IPCA subiram em médio 10 pontos base e renderem em média 0,31% (IMA-B). Por sua a bolsa de valores foi menos impactada e entregou mais um mês de retorno positivo, o 10º do ano, e com alta de 1,19%, encerrou 2025 acumulando ganho de 33,45% (melhor nos últimos 9 anos).



(capa do livro “The Ship of Theseus” da editora Taciturn Studios LLC)

Uma das histórias mais clássicas da filosofia, que data da Roma antiga, o Navio de Teseu, também conhecido como Paradoxo de Teseu, é um paradoxo e um experimento mental sobre se um objeto (na formulação mais comum do paradoxo, um navio) permanece o mesmo após ter todos os seus componentes originais substituídos por outros ao longo do tempo. Na mitologia grega, Teseu, o mítico rei da cidade de Atenas, resgatou os atenienses do rei *Minos* após matar o Minotauro no labirinto de Creta. Nessa e em outras viagens, Teseu utilizava seu navio, uma embarcação feita de 30 tábuas, que conforme as viagens ocorriam, se desgastavam e apodreciam devido à exposição à umidade, ao sal e ao sol. Conta-se que quando uma tábua ficava velha e gasta demais, Teseu parava em algum porto, jogava a tábua gasta fora e a substituíva por uma nova. Com o passar dos anos e devido às viagens, Teseu acabou por trocar todas as tábuas do navio, resultando em uma embarcação que não continha nenhuma das tábuas originais de seu navio.

Há uma outra versão do mesmo paradoxo que conta que devido aos seus feitos, sendo o principal o resgate do povo atenienses do rei *Minos*, o navio de Teseu virou uma espécie de monumento, que como objeto de reverência, era sempre mantido em bom estado com a substituição das madeiras que apodreciam, que eram levadas para um armazém, por novas. Consta que um dia um forasteiro pediu para que fosse levado até o verdadeiro navio e surgiu a dúvida sobre qual seria o autêntico: o do porto ou os pedaços substituídos e guardados no armazém.

Independentemente da versão e apesar de sua simplicidade, o paradoxo do barco de Teseu é um conceito filosófico que traz um ponto intrigante sobre identidade e mudança, levantando questões profundas sobre a continuidade e a essência das coisas – incluindo nós mesmos. Se tudo que nos compõe pode mudar com o tempo (físico, psicológico, emocional), somos ainda as mesmas pessoas?

Definitivamente, o navio do ano de 2025 que partiu do porto de 2024 não foi o mesmo que chegou ao destino do início de 2026. Porém, é óbvio que mesmo que o ano de 2025 não tenha sido o esperado, não é possível aplicar-se a ele o paradoxo acima, uma vez que mesmo com muitas “tábuas diferentes” e tendo feito um caminho bem díspar, ele ainda assim foi 2025, tendo, em sua última parada antes do ponto final no calendário (o mês de dezembro), sido marcado foi marcado no cenário internacional por duas grandes expectativas e, conseqüentemente, pelas reações às suas ocorrências: a primeira relativa à atualização dos dados da economia, após o *shutdown* findo em novembro ter prejudicado a coleta das informações, e sua acuracidade; e a segunda relativa a qual seria a decisão do FOMC (similar ao COPOM no Brasil), não só a respeito das taxas de juros em si, mas também acerca da sinalização do Comitê para as próximas reuniões.

Sobre os dados econômicos, o mercado de trabalho apresentou números de outubro e novembro em geral mais fracos do que o esperado, com uma queda notável na criação de empregos em outubro e um aumento no desemprego, porém ainda impactados por problemas estatísticos e sem um enfraquecimento significativo do setor. Do lado da atividade, apesar de as vendas no varejo terem registrado variação zero em outubro ante setembro (e 0,4% excluindo-se automóveis), a economia expandiu-se no terceiro trimestre no ritmo mais acelerado em dois anos, impulsionada pela resiliência dos gastos de consumidores e empresas e devido aos menores impactos causados pelas políticas comerciais mais “tranquilas”. O Produto Interno Bruto (PIB), ajustado pela inflação, cresceu a uma taxa anualizada de 4,3%, resultado superior a todas as previsões do mercado. O consumo — principal motor de crescimento da economia — avançou a uma taxa anualizada de 3,5%, refletindo gastos sólidos com serviços, incluindo saúde e viagens internacionais. O investimento empresarial expandiu-se a uma taxa de 2,8%, impulsionado por mais um trimestre forte em gastos com equipamentos de informática (O investimento em centros de dados, que abrigam a infraestrutura para IA, atingiu um novo recorde). Por fim, as exportações líquidas contribuíram com cerca de 1,6 ponto percentual para o crescimento, os gastos do governo cresceram 2,4% e os estoques e o investimento residencial impactaram negativamente o PIB. Desse modo, mesmo diante de dados ainda prejudicados pela falta de coleta durante a paralisação do governo, os números divulgados apresentaram um cenário de enfraquecimento do mercado de trabalho, mas sem ruptura, e uma economia resiliente.

Quanto à política monetária, o FOMC (Comitê do FED similar ao nosso COPOM) reduziu a taxa de juros em 25 pontos-base para o intervalo entre 3,5% e 3,75%, como amplamente esperado. Mais uma vez a decisão não foi unânime, com dois membros votando contra qualquer alteração, e com um votando por um corte maior, de 50 pontos-base. O gráfico de pontos revelou ainda que seis dos dezenove participantes do FOMC teriam optado por manter a taxa inalterada na reunião de dezembro (lembrando que nem todos os membros são votantes) e as Projeções Econômicas (SEP) mostraram que o crescimento foi revisado para cima ao longo do horizonte de previsão, enquanto as projeções para a taxa de desemprego e a inflação foram ligeiramente reduzidas. O comunicado divulgado após a reunião apresentou uma combinação de elementos moderados e agressivos. No lado moderado, a referência à manutenção da baixa taxa de desemprego foi removida, sugerindo que o patamar para novos cortes de juros diminuiu. No entanto, a orientação futura sobre a trajetória da política monetária foi modificada para "considerando a extensão e o momento de ajustes adicionais à meta para a taxa de juros dos fundos federais", sugerindo, assim, potencialmente um ritmo mais lento de cortes de juros no futuro.

Como consequência da reunião do FOMC e da economia resiliente, os investidores passaram a apreçar que o FED manterá as taxas inalteradas nas próximas duas reuniões, o que, em conjunto com a boa performance do ano e uma certa desconfiança sobre uma possível bolha do setor de tecnologia, fez com que a bolsa americana (S&P500) perdesse um pouco de fôlego e terminasse o mês praticamente estável (-0,05%), terminando o ano com alta de 16,39%. Por sua vez, o MSCI World, principal índice de ação global, subiu no mês 0,73% e acumulou em 2025 ganho de 19,49%.

No Brasil, um evento e um “não evento” foram os dois principais acontecimentos que, em conjunto com o mercado internacional, ou chamaram atenção e/ou impactaram os negócios domésticos. Com o calendário eleitoral entrando de vez no apreçamento dos ativos e na dinâmica dos mercados, o anúncio da candidatura de Flávio Bolsonaro à presidência nas eleições de 2026 gerou volatilidade e resultou em perdas para algumas classes de ativos, uma vez que foi avaliada pelos investidores como um fator de diminuição da possibilidade de alternância de poder na presidência da república no próximo pleito eleitoral, o que, por sua vez, poderia resultar em um cenário menos construtivo para o lado fiscal.

Do lado da inflação e da política monetária, o “não evento” que direcionou parte das atenções dos investidores, mas não provocou maiores impactos nos mercados, foi a decisão do COPOM de manter

a taxa Selic em 15% ao ano, como amplamente esperado e de forma unânime. No Comunicado divulgado após a reunião, a Autarquia indicou que continuou vendo um cenário marcado por expectativas desancoradas, projeções de inflação elevadas, resiliência na atividade econômica e pressão no mercado de trabalho, que exige, em sua avaliação, uma política monetária em “patamar significativamente contracionista por um período bastante prolongado” para garantir a convergência da inflação à meta. O Comitê ainda enfatizou que os passos futuros poderão ser ajustados e que “não hesitará em retomar o ciclo de ajuste caso julgue adequado”. Sobre os cenários, o Comitê comentou: (a) que ele continua marcado por elevada incerteza, exigindo cautela na condução da política monetária; (b) que continua apresentando indicadores domésticos com trajetória de moderação no crescimento da atividade econômica, enquanto o mercado de trabalho mostra resiliência; (c) que a inflação cheia e as medidas subjacentes apresentaram algum arrefecimento, mas mantiveram-se acima da meta; e (d) que o cenário externo continua ainda incerto em função da conjuntura e da política econômica nos EUA, com reflexos nas condições financeiras globais.

Durante o mês, o BC também divulgou o Relatório de Política Monetária do quarto trimestre com suas avaliações atualizadas sobre os condicionantes da inflação e indicou que, a partir das hipóteses consideradas, a inflação alcançaria a meta de 3% no 1º trimestre de 2028, em um contexto de gradual reversão do hiato do produto, mercado de trabalho ainda relativamente aquecido e expectativas de inflação desancoradas. O documento reforçou pontos de melhora em curso no cenário prospectivo, como assumido na ata da reunião do Copom, embora também tenha mantido a perspectiva de um processo cauteloso de redução do aperto monetário a partir de março de 2026. O relatório ainda mostrou que a inflação tem surpreendido para baixo nos levantamentos recentes, devido ao comportamento mais benigno da inflação de alimentos no domicílio, uma dinâmica mais favorável dos itens industriais e, em menor magnitude, de serviços subjacentes. Com relação aos condicionantes, o hiato do produto foi estimado em 0,5%, igual à estimativa apresentada em setembro, e a projeção passou para 0,2% no 4T até atingir -0,4% no final do horizonte relevante (2T de 2027). Quanto ao mercado de trabalho, o relatório apontou sinais mistos das principais métricas, com perda de ímpeto em algumas, indicando que o BC continua visualizando uma dinâmica gradual de esfriamento da atividade, fundamental para a descompressão da inflação. Por fim, a trajetória da Selic utilizada nos modelos praticamente não se alterou desde o relatório anterior.

No fechamento do mês, o evento político comentado teve mais impactos nos ativos de renda fixa, uma vez que resultou na abertura das taxas dos títulos diante da maior volatilidade e de um cenário menos positivo para o equilíbrio fiscal no futuro (ainda mais porque o governo central registrou um rombo de R\$ 20,172 bilhões em novembro, R\$ 7 bilhões acima do esperado). Os títulos prefixados registraram alta média de 30 pontos base, resultando em retorno médio de 0,3% (IRF-M), enquanto os títulos atrelados ao IPCA subiram em médio 10 pontos base e rentabilizaram na média 0,31% (IMA-B). Por sua a bolsa de valores foi menos impactada e entregou mais um mês de retorno positivo, o 10º do ano, e com alta de 1,29%, encerrou 2025 acumulando ganho de 33,95% (melhor performance nos últimos 9 anos).

Indicadores Financeiros

	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
CDI	1,22%	14,32%	14,32%	26,76%
IMA-S	1,23%	14,55%	14,55%	27,28%
IRF-M 1	1,16%	14,76%	14,76%	25,62%
IRF-M	0,30%	18,22%	18,22%	20,41%
IRF-M 1+	-0,06%	20,07%	20,07%	17,91%
IMA-B 5	0,95%	11,65%	11,65%	18,53%
IMA-B	0,31%	13,17%	13,17%	10,41%
IMA-B 5+	-0,19%	14,20%	14,20%	4,35%
IHFA	0,54%	15,33%	15,33%	21,98%
Jgp Idex-CDI	1,09%	16,52%	16,52%	30,99%

	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Ibovespa	1,29%	33,95%	33,95%	20,08%
Ibovespa (USD)	-1,81%	50,75%	50,75%	5,65%
IBr-X	1,19%	33,45%	33,45%	20,49%
IBr-X 50	1,44%	32,11%	32,11%	21,37%
IDIV	1,46%	29,99%	29,99%	26,58%
SMLL	-3,58%	30,70%	30,70%	-2,02%
IFIX	3,14%	21,15%	21,15%	14,01%
S&P500	-0,05%	16,39%	16,39%	43,52%
MSCI WORLD	0,73%	19,49%	2,87%	10,03%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
NTN-B ago-2026	10,31%	0,25	0,98%	11,34%
NTN-B ago-2028	8,01%	-0,05	1,07%	13,03%
NTN-B ago-2030	7,74%	0,06	0,70%	12,47%
NTN-B mai-2035	7,39%	0,08	0,37%	14,15%
NTN-B ago-2040	7,27%	0,16	-0,53%	12,40%
NTN-B mai-2045	7,17%	0,09	-0,06%	14,63%
NTN-B ago-2050	7,16%	0,14	-0,68%	15,80%
NTN-B mai-2055	7,12%	0,09	-0,20%	16,27%
NTN-B ago-2060	7,16%	0,15	-1,04%	15,77%
NTN-C jan-2031	7,99%	0,03	0,55%	1,72%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
LTN jul-2026	14,48%	0,14	1,11%	16,66%
LTN jul-2027	13,38%	0,28	0,71%	19,95%
LTN jan-2028	13,16%	0,34	0,45%	21,65%
NTN-F jan-2027	13,75%	0,20	0,95%	17,84%
NTN-F jan-2029	13,32%	0,44	0,09%	22,14%
NTN-F jan-2031	13,66%	0,48	-0,50%	22,94%
NTN-F jan-2033	13,77%	0,43	-0,72%	22,76%
NTN-F jan-2035	13,76%	0,37	-0,69%	22,71%

Índices de Inflação	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
IPCA	0,33%	4,26%	4,26%	9,30%
INPC	0,21%	3,90%	3,90%	8,85%
IGPM	-0,01%	-1,05%	-1,05%	5,42%

Câmbio	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Dólar	3,16%	-11,14%	-11,14%	13,66%
Euro	4,49%	0,51%	0,51%	20,88%

Juros Eua	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
T-Bond 10 yr	4,16%	4,02%	0,14
T-Bond 30 yr	4,84%	4,67%	0,17

DI Futuro	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
DI jan-2026	14,91%	14,89%	0,01
DI jan-2027	13,80%	13,59%	0,21
DI jan-2028	13,17%	12,81%	0,35
DI jan-2029	13,18%	12,74%	0,44
DI jan-2030	13,33%	12,88%	0,45
DI jan-2031	13,45%	12,99%	0,46
DI jan-2033	13,55%	13,16%	0,40
DI jan-2035	13,55%	13,20%	0,35

Fonte: Economatica, B3 e Mercer

NOTAS IMPORTANTES

A Mercer Human Resource Consulting Ltda. não se responsabiliza pelo conteúdo das informações disponibilizadas por meio deste documento. As informações não devem ser interpretadas como uma solicitação ou oferta para compra ou venda de quaisquer tipos de valores mobiliários, bem como não devem ser tratadas como uma recomendação ou aconselhamento de investimento.

Dessa forma, as informações presentes neste material não asseguram ou sugerem a existência de garantia de resultados futuros ou a isenção de riscos ao investidor.

Todas as informações aqui descritas podem envolver uma série de riscos que devem ser observados pelo destinatário e consultadas, se possível, junto ao autor de tais informações, dessa forma, salientamos para que todos os destinatários considerem o conteúdo de forma cuidadosa, à luz de suas próprias situações financeiras e objetivos de investimento, e que leiam todas as informações disponíveis neste material, bem como outras informações que julgar necessárias para sua análise.

Sem prejuízo das ressalvas e demais informações descritas no material, ressaltamos que a) retornos passados, se baseiem em fatos passíveis de demonstração, que servem apenas como referência histórica e não são garantia de retornos futuros; b) investimentos envolvem riscos e podem ensejar perdas, inclusive da totalidade do capital investido, ou mesmo a necessidade de aportes adicionais, conforme o caso; e c) os valores e percentuais de retorno descritos nos materiais são estimados com base em informações disponíveis à época e consideradas confiáveis em nossa avaliação.

Nenhuma decisão de investimento deve ser feita com base nessas informações sem primeiro obter conselhos legais, fiscais e contábeis profissionais adequados e considerando suas circunstâncias.

Por fim, o conteúdo deste documento não reflete nenhum julgamento de valor dos acontecimentos ocorridos durante o período tratado, tampouco reflete qualquer posicionamento da Mercer ou de seus consultores.

MERCER

A MARSH BUSINESS

Mercer

Condomínio EZ Towers
Rua Arquiteto Olavo Redig de Campos, 105
Torre B - 28º andar
São Paulo, SP, Brasil 04711-904
www.mercer.com.br

Copyright © 2026 Mercer. Todos os direitos reservados.