

Outlook para 2026

Cenário Internacional

Começo de ano agitado

Logo no início de 2026, deve ser retomada a discussão do orçamento, que resultou no maior *shutdown* da história americana em 2025. O impasse foi encerrado por meio de um acordo temporário que garante o financiamento das despesas do governo apenas até 31 de janeiro de 2026. Apesar do acordo, as divergências entre republicanos e democratas, especialmente em relação aos gastos com saúde pública, permaneceram sem resolução. Até o momento da redação desta carta, o tema tem recebido pouca atenção e a expectativa é de que as negociações sejam efetivamente retomadas apenas após as festividades de fim de ano.

Outro ponto de atenção é o parecer da Suprema Corte dos Estados Unidos sobre a legalidade das tarifas impostas por meio de decreto executivo, instrumento que, em tese, deveria ser utilizado apenas em situações emergenciais. Mesmo no cenário em que tais tarifas venham a ser consideradas inconstitucionais, Trump e sua equipe já articulam uma estratégia jurídica alternativa para mantê-las em vigor.

Eleições de meio de mandato nos EUA

Em novembro de 2026, ocorrerão as eleições de meio de mandato que renovarão a totalidade da Câmara, um terço do Senado, além de governos estaduais e outros cargos locais. O pleito tende a funcionar como um termômetro do segundo mandato de Trump: uma eventual perda de assentos pelos republicanos sinalizaria desaprovação popular e encerraria o período de governabilidade mais ágil proporcionado pela estreita maioria atualmente detida em ambas as casas. Nesse contexto, antecipamos que, diante de um Congresso dividido, Trump intensifique o uso de ordens executivas como forma de contornar a oposição legislativa. Esse aumento da fricção entre os poderes deve ser interpretado pelo mercado como deterioração institucional, com impacto negativo sobre o prêmio de risco, especialmente nas *Treasuries* mais longas, e reforça a tese de alocação em ouro e em ativos fora dos Estados Unidos como proteção contra a maior volatilidade política americana.

Independência do Fed

Um dos pilares da estabilidade financeira de um país é a independência do banco central. Ela protege a condução da política monetária de interferências políticas, garantindo que as decisões sejam técnicas e orientadas ao bem-estar da economia no longo prazo, independentemente do ciclo eleitoral. Trump, contudo, discorda dessa premissa e tem feito ataques recorrentes ao Fed, chegando a ameaçar a destituição de seu presidente, Jerome Powell, por não promover cortes de juros no ritmo que considera adequado. Embora nenhuma medida concreta tenha sido adotada até o momento, em maio de 2026, com o término do mandato de Powell e a abertura de espaço para uma nova indicação presidencial, cresce o risco de nomeação de um dirigente alinhado às preferências políticas de Trump, em detrimento de critérios técnicos.

Um exemplo ilustrativo é Stephen Miran, indicado pelo atual presidente e empossado em setembro de 2025, que já participou de três decisões de política monetária e, em todas elas, votou isoladamente por cortes agressivos de 0,5%. A percepção de que a independência do banco central foi total ou parcialmente comprometida deve causar um pico de volatilidade e elevar de forma significativa o prêmio de risco das *Treasuries* de prazo mais longo, além da desvalorização do dólar.

Atividade

Após um longo ciclo de aperto monetário, não apenas nos Estados Unidos, mas globalmente, é possível afirmar, em linhas gerais, que a inflação foi contida (ainda que, em muitos países, permaneça moderadamente acima das metas) sem provocar danos significativos ao ritmo de crescimento econômico.

Nos Estados Unidos, o crescimento deve seguir em um "formato de K", marcado por uma divisão cada vez mais acentuada entre uma classe alta, beneficiada pela valorização de ativos e pela renda elevada, e as classes média e baixa, que enfrentam preços ainda altos, maior endividamento e sinais de desaceleração no mercado de trabalho. Além disso, os investimentos em inteligência artificial devem continuar sendo um dos principais vetores de crescimento.

Na China, a estratégia passa pela aposta em manufatura de alta tecnologia e inteligência artificial – as chamadas "Novas Forças Produtivas" – como forma de compensar a desaceleração do setor imobiliário. Paralelamente, o país amplia suas exportações para lidar com a deflação doméstica e a baixa confiança do consumidor, movimento que eleva o risco de intensificação de barreiras comerciais externas.

Já a Europa caminha para uma recuperação gradual, sustentada por um estímulo fiscal mais robusto voltado à defesa, especialmente na Alemanha, e pela incorporação progressiva da inteligência artificial à indústria para mitigar os efeitos econômicos do envelhecimento da população.

Tensões geopolíticas

O cenário geopolítico de 2026 tende a herdar fricções não resolvidas ao longo de 2025. No Leste Europeu, a guerra entre Rússia e Ucrânia permanece em um impasse, no qual a pressão de Trump por uma solução negociada esbarra em exigências territoriais irreconciliáveis. Paralelamente, a Rússia deve seguir testando as respostas da OTAN a um eventual ataque, assim como testou quando drones russos cruzaram a fronteira polonesa, explorando a ambivalência da administração americana em relação ao tratado. No Oriente Médio, o cessar-fogo entre Israel e Hamas segue extremamente frágil e com risco elevado de colapso. Adicionalmente, a recente operação militar que removeu Nicolás Maduro do poder marca uma mudança fundamental na forma como os Estados Unidos conduzem sua política na América Latina e cria um precedente para futuras intervenções, como em Cuba, com po-

Outlook para 2026 Cenário Internacional

tencial de desestabilizar ainda mais a região. Para 2026, portanto, antecipamos a mesma volatilidade derivada de uma diplomacia americana transacional e menos previsível, nos mesmos moldes do que foi observado em 2025.

Renda Variável e a bolha de IA

O ano de 2025 foi excepcional para a renda variável, impulsionado sobretudo pelo otimismo em torno da inteligência artificial. Para 2026, a principal questão é se esse entusiasmo será suficiente para sustentar os elevados valuations do setor de tecnologia, responsável pela performance extraordinária das bolsas globais nos últimos três anos. Esse contexto tem alimentado debates recorrentes sobre a existência de uma possível bolha nos ativos ligados ao tema, especialmente diante das vultosas quantias investidas pelas empresas e das incertezas quanto à remuneração adequada desse *Capex*.

Na nossa avaliação, o cenário atual não caracteriza uma bolha, pois carece de elementos fundamentais típicos desse tipo de fenômeno, como a completa ausência de aversão ao risco e o uso intensivo de alavancagem. O movimento observado é, na verdade, o oposto: a aversão ao risco permanece elevada, como evidenciado pela frequência de análises em jornais econômicos e relatórios de *sell-side* que alertam para a possibilidade de bolha, além de ser um tema recorrente em discussões com clientes e gestores. Além disso, a maior parte dos investimentos em inteligência artificial tem sido financiada com capital próprio, e não com endividamento, ainda que esse quadro possa se alterar no futuro.

Isso não implica afirmar que os preços estejam próximos de seu valor intrínseco. É essencial distinguir otimismo de irracionalidade, a raiz de uma bolha. De fato, o mercado parece excessivamente otimista, e os retornos futuros podem ficar aquém do que está implícito nos valuations atuais, o que poderia resultar em correções de preços. Ainda assim, essas empresas, em sua maioria, apresentam modelos de negócio robustos, operam em mercados altamente concentrados e seguem gerando volumes expressivos de caixa, o que tende a funcionar como um piso para seus valuations. Nesse contexto, torna-se difícil projetar um ajuste abrupto nos moldes do estouro de uma bolha clássica, caracterizada por um colapso rápido e generalizado dos preços.

Vale ressaltar, contudo, a existência de importantes riscos geopolíticos capazes de tornar uma eventual correção suficientemente abrupta a ponto de ser interpretada como um estouro de bolha, ainda que, do ponto de vista conceitual, esse não seja o caso.

Outlook para 2026

Cenário Brasil

Eleições

Essa tende a ser a questão central de 2026. Lula, de acordo com as pesquisas eleitorais, ainda aparece como favorito para vencer em praticamente todos os cenários. Até o momento da redação desta carta, o nome mais provável para representar a direita é o de Flávio Bolsonaro, embora outras lideranças, como Tarcísio de Freitas e Romeu Zema, ainda mantenham viva a possibilidade de candidatura. Após iniciativas de Eduardo Bolsonaro que resultaram na imposição de tarifas ao Brasil e em sanções contra ministros do STF, o bolsonarismo perdeu força, movimento que se intensificou com a prisão de Jair Bolsonaro. Esses episódios, por sua vez, contribuíram para a recuperação da popularidade de Lula, que vinha em trajetória de queda.

Assim como em 2022, a eleição de 2026 tende a ser definida pela capacidade de mobilização do eleitor neutro, que não se identifica nem com a esquerda nem com a direita. As pesquisas disponíveis indicam que a rejeição desse grupo ao bolsonarismo permanece elevada, o que tornaria a candidatura de Flávio pouco competitiva em um eventual confronto com Lula. Nesse contexto, o cenário mais favorável para a direita seria a convergência (inclusive da própria família Bolsonaro) em torno de um candidato mais pragmático e desvinculado do sobrenome Bolsonaro. Essa alternativa, contudo, exigiria a renúncia de Flávio à própria candidatura.

Esse cenário ainda pode se materializar, uma vez que o próprio Flávio afirmou, em entrevistas, que “existe um preço” para sua desistência. Esse preço é conhecido: a garantia de anistia ao pai. Trata-se, porém, de uma concessão politicamente custosa, altamente impopular e sujeita a questionamentos no STF. Caso não consiga articular e viabilizar uma candidatura fora do núcleo bolsonarista, a direita tende, portanto, a chegar fragilizada à disputa eleitoral de 2026.

Em contrapartida, Lula chega a 2026 com uma economia em crescimento modesto, inflação convergindo para a meta, taxa de desemprego em mínimas históricas e a aprovação da isenção do imposto de renda para quem ganha até R\$ 5.000. Além disso, conta com a máquina pública para implementar novas medidas de apelo popular voltadas à elevação de seus índices de aprovação. Diante disso, não há como negar a força de sua candidatura na eleição.

Cortes de juros

Apesar do progresso recente no combate à inflação e de sua convergência para o topo da meta, o mercado de trabalho permanece extremamente aquecido, com ganhos reais de renda e níveis elevados de ocupação. Esse ambiente segue sustentando o consumo das famílias e reduzindo a urgência de um afrouxamento monetário. Diante desse quadro, o início do ciclo de cortes de juros pode acabar sendo postergado, à medida que a autoridade monetária busca maior segurança quanto à trajetória sustentável da inflação.



Este material foi elaborado pela Investport e destina-se ao uso exclusivo da pessoa, entidade ou sociedade à qual foi realizada e endereçada. Este material pode conter informação confidencial. Se você não for o destinatário ou a pessoa autorizada a receber material, não pode usar, copiar ou divulgar as informações nele contidas ou tomar qualquer ação baseada nessas informações. Se você recebeu esta material por engano, por favor avise imediatamente o remetente, respondendo ao remetente e em seguida descarte-o. Agradecemos sua cooperação. As informações incluídas nesta material foram obtidas de fontes públicas que acreditamos serem confiáveis e elaboradas de boa fé, mas que não foram checadas de forma independente. Não há garantia expressa ou pública em relação à precisão ou veracidade total ou parcial das informações. As informações e opiniões contidas neste documento foram elaboradas com base em dados disponíveis até o presente momento e estão sujeitas a modificações em função de condições de mercado, sem prévia notificação. Este documento foi elaborado com o objetivo meramente informativo e não deve ser utilizado de forma isolada para a tomada de decisões de investimento. Nenhum investimento deve ser realizado sem a prévia leitura dos documentos cadastrais, prospectos e regulamentos disponíveis nos sites das gestoras parceiras. Ressaltamos que fundos de investimentos não contam com garantia do administrador do Fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de crédito-FGC. Para avaliação da performance que qualquer investimento, é recomendável uma análise de sua performance passada, que no entanto não constitui garantia de rentabilidade futura. As rentabilidades divulgadas não são líquidas de impostos. Este material tem o único propósito de divulgar informações e dar transparência à gestão executada, não constituindo os documentos previstos na Circular 2958 do Banco Central ou na Instrução CVM 302, nem o prospecto previsto no Código de Auto Regulação da ANBID.