



Fluxo estrangeiro sustenta Brasil enquanto risco geopolítico ganha peso

Carta do Gestor – Março/26

Sumário

O balanço de fevereiro	2
Cenário Global.....	2
Cenário Doméstico	4
Nossos Resultados em Fevereiro 2026.....	5
Disclaimer.....	6

O balanço de fevereiro

Fevereiro deu continuidade ao ambiente construtivo observado no início do ano, embora com um fechamento mais desafiador diante da escalada do conflito no Oriente Médio. O mês foi novamente marcado por forte fluxo estrangeiro para o Brasil e demais mercados emergentes, reprecificação de expectativas de política monetária doméstica e global e aumento relevante do prêmio geopolítico nos preços de commodities, especialmente petróleo.

Cenário Global

Nos Estados Unidos, a incerteza política e comercial voltou ao centro do debate. A Suprema Corte considerou ilegal o uso da IEEPA para impor tarifas sem aprovação do Congresso (por 6 votos a 3). Em tese, a decisão poderia reduzir incertezas e aliviar pressões inflacionárias. Contudo, o presidente Donald Trump reagiu anunciando nova tarifa global com base na Seção 122 da Lei de Comércio de 1974, inicialmente mencionando 15% e posteriormente ajustando para 10% por até 150 dias. Além disso, abre-se disputa sobre o reembolso de cerca de US\$ 175 bilhões já arrecadados em tarifas. Embora a devolução seja provável, o procedimento ainda será definido pelo Tribunal de Comércio Internacional, podendo levar anos. O resultado prático é a manutenção de elevada imprevisibilidade.

Do lado macroeconômico, os dados seguem robustos. O PMI manufatureiro do ISM subiu para 52,6, o maior nível desde 2022. O payroll de janeiro mostrou criação de 130 mil vagas, com queda na taxa de desemprego, reforçando leitura de mercado de trabalho ainda apertado. Já o PCE, principal métrica acompanhada pelo Fed, permanece ligeiramente abaixo de 3% tanto no índice cheio quanto no núcleo. Esse conjunto levou à alta dos rendimentos dos Treasuries e a uma reprecificação das expectativas de cortes de juros - o mercado passou a questionar se dois cortes ao longo de 2026 não seriam otimistas demais.

No mercado acionário, embora a temporada de resultados do 4T25 esteja mostrando um crescimento médio de lucros de cerca de 12% a.a., com aproximadamente 75% das empresas superando estimativas de lucro, ainda enxergamos indícios de uma

continuidade no movimento de rotação de tech para value - o S&P 500 caiu 0,8% no mês, enquanto Dow Jones subiu 0,17%. A Nvidia novamente entregou números impressionantes: US\$ 68,1 bilhões em receita (+73% a.a.), crescimento de 75% em data centers e guidance de US\$ 78 bilhões para o próximo trimestre, com margem bruta próxima de 75%. Ainda assim, o papel recuou cerca de 5,5%, refletindo nível elevado de expectativas.

As big techs projetam investir mais de US\$ 600 bilhões em capex de IA em 2026 (Amazon US\$ 200 bi; Alphabet até US\$ 185 bi; Meta até US\$ 135 bi; Microsoft cerca de US\$ 105 bi), reacendendo discussões sobre possível excesso de capacidade. Adicionalmente, o debate sobre inteligência artificial ganhou novos contornos com o chamado “SaaSocalypse”, após o lançamento de nova ferramenta da Anthropic. O sentimento negativo se espalhou por empresas de software, logística e serviços financeiros. A aversão a risco também pesou bem no Bitcoin que recuou 15% em fevereiro.

Na Ásia, a China mantém postura fiscal expansionista, com déficit oficial projetado entre 4% e 4,2% do PIB, podendo chegar a quase 11% em métrica ampliada. Já no Japão, Sanae Takaichi conseguiu um grande feito após garantir maioria na Câmara ao seu Partido Liberal Democrata em eleições parlamentares antecipadas. Tal resultado deve resultar em uma combinação de estímulos fiscais e aumento de gastos com defesa.

O evento mais relevante do mês, contudo, foi a escalada no Irã. O Brent chegou a subir mais de 12%, ultrapassando US\$ 80, com projeções que variam de US\$ 100 em caso de interrupção prolongada no Estreito de Ormuz a até US\$ 125 em cenário extremo de bloqueio completo. O Irã produz cerca de 3,3 milhões de barris/dia, e Ormuz concentra aproximadamente 20% do petróleo global (cerca de 15 milhões de barris/dia).

Enquanto persistir a incerteza logística, o petróleo tende a negociar com prêmio de risco elevado, mantendo pressão inflacionária global. Esse cenário favorece energia, ouro e dólar, mas impõe cautela adicional para bolsas e para a velocidade esperada de cortes de juros. Seguimos com cautela, monitorando de perto este risco geopolítico e seus potenciais reflexos inflacionários e de aversão a risco global. Embora o conflito possa ameaçar a continuidade ao fluxo favorável à emergentes e uma trajetória de corte de juros, o fator chave será entender por quanto tempo este impasse se estenderá.

Cenário Doméstico

O principal suporte aos ativos brasileiros continuou sendo o fluxo externo. Até 19 de fevereiro, a entrada líquida de capital estrangeiro na B3 somava R\$ 35,5 bilhões em 2026 (aproximadamente US\$ 7 bilhões), já superando os R\$ 25 bilhões registrados ao longo de todo o ano de 2025. Em apenas um pregão, o ingresso líquido chegou a R\$ 3 bilhões, ilustrando a intensidade do movimento.

Esse fluxo ocorre em um contexto global de rotação para fora da concentração excessiva nos Estados Unidos e em direção à Ásia e aos mercados emergentes. Apenas em janeiro, os emergentes receberam cerca de US\$ 100 bilhões. Ainda mais relevante: a alocação média global em emergentes está hoje em torno de 5,5%, abaixo da média histórica de 6,5%. Esse diferencial sugere um potencial adicional de aproximadamente US\$ 350 bilhões para a classe como um todo. Para o Brasil, as estimativas indicam espaço adicional entre US\$ 11 e US\$ 17 bilhões, o que poderia levar o Ibovespa à região dos 200 mil pontos, caso o fluxo se materialize.

Do ponto de vista de valuation, o Brasil segue barato. O P/L projetado do Ibovespa permanece entre 8x e 9x, com dividend yield próximo de 6%, patamar significativamente inferior a pares como a Índia, que negocia ao redor de 20x lucros. Esse desconto estrutural, combinado com melhora marginal de percepção política, continua sendo um vetor importante de atração de capital.

O índice superou os 190 mil pontos ao longo do mês e, mesmo após a correção na reta final, encerrou fevereiro com alta próxima de 4%, acumulando valorização ao redor de 17% no ano. O dólar comercial recuou para R\$ 5,19, mínima em 21 meses. O Tesouro Nacional reforçou a melhora das condições financeiras ao captar US\$ 4,5 bilhões em sua primeira emissão externa de 2026.

No campo político, as pesquisas eleitorais continuaram a influenciar a percepção de risco. Levantamento da AtlasIntel mostrou Flávio Bolsonaro numericamente empatado com Lula (46,3% a 46,2%), revertendo uma desvantagem de 12 pontos observada em dezembro. A Paraná Pesquisas indicou o senador à frente do atual presidente. Paralelamente, o índice de avaliação Ruim/Péssimo do governo atingiu 45%, reforçando a deterioração da popularidade do atual presidente.

Esse pano de fundo tem sido interpretado pelo mercado como aumento da probabilidade de alternância de poder em 2026. No entanto, o mês também trouxe sinais de fragilidade fiscal. A Câmara aprovou reajustes salariais que implicam impacto estimado de R\$ 4,3 bilhões no Executivo já em 2026, além de aproximadamente R\$ 800 milhões no Legislativo. A criação de 16,3 mil cargos no MEC, 1.500 no Ministério da Gestão e um novo instituto federal adicionam impacto adicional estimado em R\$ 5,3 bilhões a partir de 2026. Embora o presidente tenha vetado os chamados “penduricalhos”, o conjunto das medidas reacendeu preocupações fiscais.

No campo macroeconômico, os dados foram mistos, mas levemente mais fortes do que o esperado, reduzindo a probabilidade de um corte mais agressivo da Selic em março. O IPCA de janeiro avançou 0,32%, totalizando 4,44% em 12 meses. Já o IPCA-15 de fevereiro surpreendeu para cima, em 0,84%, levando o acumulado a 4,10% em 12 meses. Em paralelo, o IBC-Br veio acima do esperado, sugerindo atividade mais resiliente.

A combinação de inflação corrente menos benigna e atividade ainda firme enfraqueceu a tese de um corte inicial de 50 pontos-base na Selic, aumentando a probabilidade de um movimento mais conservador de 25 pontos-base. Como resultado, os juros futuros avançaram na reta final do mês.

Por fim, é importante destacar que a escalada do conflito entre Estados Unidos, Israel e Irã introduziu um novo vetor de risco. Caso a alta do petróleo se consolide, o impacto inflacionário pode reduzir o espaço para cortes de juros globais, bem como elevar o prêmio de risco global - o que, por consequência, pode desafiar a continuidade do influxo para emergentes.

Nossos Resultados em Fevereiro 2026

Confira as informações sobre todos os nossos fundos em nosso site

www.empiricusasset.com.br

Forte abraço,
Equipe Empiricus Asset

Disclaimer

Os fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de créditos - FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos. Para avaliação da performance do fundo de investimento é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. Este fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas. Os fundos multimercados com renda variável podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes.