

**GALLOWAY LATAM BONDS BRL FIM CP IE – Janeiro 2026**

Os dados macroeconômicos dos Estados Unidos continuaram a indicar uma economia resiliente, porém em processo gradual de desaceleração. A inflação cheia registrou cerca de 3% em termos anuais, confirmando uma trajetória de desinflação lenta, ainda acima da meta de 2% do Federal Reserve, enquanto os indicadores de atividade e do mercado de trabalho permaneceram, em linhas gerais, sólidos. Nesse contexto, o Fed manteve a taxa básica de juros inalterada na reunião do FOMC de janeiro e reforçou uma postura claramente orientada por dados. As curvas de juros seguem precificando um a dois cortes ao longo de 2026, condicionados a uma continuidade da desinflação e a algum arrefecimento do mercado de trabalho. Paralelamente, aumentou a atenção do mercado para a sucessão na presidência do Fed, com Kevin Warsh, amplamente visto como mais hawkish, sendo citado como possível sucessor de Jerome Powell. Até o momento, contudo, não houve uma reprecificação relevante dos ativos, sugerindo preocupação limitada no curto prazo com uma mudança abrupta na função de reação da política monetária. O yield da Treasury de 10 anos encerrou o mês com uma variação positiva de 7 bps, a 4,24%, enquanto o fundo obteve um retorno positivo de **2,00%**, o que equivale a **172,1%** do CDI.

O Banco Central do Brasil, na reunião do Copom de janeiro, manteve a taxa Selic inalterada em 15,00%, preservando uma postura restritiva, ao mesmo tempo em que reconheceu a continuidade do processo gradual de desinflação. A ata da reunião apresentou um tom ligeiramente mais dovish, com suavização do forward guidance e maior ênfase na dependência de dados. O IPCA-15 avançou 0,20% m/m, levando a inflação em 12 meses para cerca de 4,5%, ainda acima da meta, porém em trajetória de acomodação. As expectativas de mercado seguem apontando para um primeiro corte de juros já em março de 2026, de forma gradual. No front corporativo, a Samarco Mineração apresentou resultados operacionais robustos, com produção em 2025 de 15,1 Mt (+55% a/a), refletindo a conclusão da Fase 2 em junho de 2025 e os maiores volumes desde a retomada das operações. No 4T25, os preços de pelotas subiram 6% QoQ, dando suporte às receitas. Nesse contexto, a Moody's reafirmou o rating B2, com perspectiva positiva, refletindo a melhora consistente do desempenho operacional.

O Banco de México divulgou, em janeiro, a ata da reunião de dezembro de 2025, que detalhou um corte de 25 pb, levando a taxa básica para 7,00%, acompanhado de um tom mais cauteloso e orientado por dados, diante de riscos fiscais e relacionados a tarifas. A inflação encerrou 2025 em torno de 3,7% a/a, dentro da banda de tolerância do Banxico, reforçando a trajetória de desinflação. Os indicadores de atividade permaneceram fracos, levando o mercado a precificar um ciclo de afrouxamento mais lento e gradual à frente. No âmbito corporativo, o Banorte reportou resultados do 4T25 com lucro líquido recorrente de MXN 15,96 bilhões (+10% QoQ). Sob a ótica de crédito, a qualidade de ativos permaneceu estável, com NPLs em 1,4% e custo de risco em 1,4%. O CET1 alcançou 12,6% e o índice de capital total 20,1%, ambos bem acima dos mínimos regulatórios, enquanto o LCR atingiu 162%, sustentando fortes colchões de liquidez e capital.

Nosso portfólio de bonds possui uma classificação de crédito média de **BB**, equivalente ao risco soberano brasileiro no exterior, um yield to worst de **7,8%** em dólar, o que equivale a **CDI + 2,6%** e um duration de **5,3 anos**.