



25 anos de investimentos

EXPERT 

O MAIOR FESTIVAL DE INVESTIMENTOS DO MUNDO

Índice

1. Introdução	3
2. Economia brasileira: o que mudou?	4
3. Renda fixa: evolução muito além da poupança	14
4. Estratégia: ações ganham destaque	17
5. ESG: do conceito ao amadurecimento	21
6. Alocação: investir ficou mais democrático	23

1. Introdução

Como os mercados evoluíram nas últimas décadas e o que esperar dos próximos anos, na visão dos especialistas da XP

Das transformações na economia global à democratização do acesso aos investimentos no Brasil, os últimos 25 anos foram marcados por mudanças profundas nos mercados financeiros. Ao longo dessa trajetória, a XP acompanhou de perto essa evolução, analisando tendências, identificando oportunidades e ajudando investidores a navegar por diferentes ciclos econômicos.

Neste relatório, reunimos especialistas do **Research XP** e do time de **Alocação** para revisitar alguns dos principais marcos desse período, discutir os aprendizados deixados pelo passado e compartilhar nossas perspectivas para os próximos anos.

Em 2001, por exemplo, a estrutura da economia brasileira tinha diferenças significativas em comparação à atual, sendo a saúde das contas externas um dos grandes temas. Hoje, o país conta com mais de US\$ 360 bilhões em reservas internacionais, segundo o Banco Central. No entanto, em 2026, a pressão fiscal assume caráter mais persistente e estrutural.

Nos investimentos, vimos nesse período o avanço do acesso de pessoas físicas a diversas novas oportunidades, inicialmente limitadas a produtos de grandes bancos. Enquanto a renda fixa evoluiu muito além da poupança, com a expansão do crédito privado, criação do Tesouro Direto e novos ativos, a Bolsa brasileira passou de apenas 85 mil investidores em 2001 para 6,5 milhões atualmente, um número que deve seguir crescendo nos próximos 25 anos.

E daqui para frente? Juros, inteligência artificial, transição energética, personalização da alocação e mais: mapeamos os temas para você ficar de olho nos próximos anos.

Confira a seguir os movimentos que moldaram a economia brasileira e os mercados nas últimas décadas, além da nossa visão para o futuro dos investimentos.

2. Economia brasileira: o que mudou?

Por Caio Megale, Rodolfo Margato, Basiliki Litvac, Alexandre Maluf, Tiago Sbardelotto, Luíza Pinese e Henrique Raguza

Menor vulnerabilidade externa, maior fragilidade fiscal

Nos últimos 25 anos, a economia brasileira passou por transformações estruturais significativas. Fortalezas, como a agropecuária e a indústria extrativa, ganharam ainda mais importância, sustentando o crescimento doméstico e reduzindo a vulnerabilidade externa – um dos principais riscos da época, por conta de déficits comerciais recorrentes, dívida externa elevada e baixas reservas internacionais.

Neste período, consolidamos também o ambiente de inflação controlada, afastando definitivamente o “fantasma” da hiperinflação dos anos 80. O regime de metas para inflação tinha acabado de ser implementado, como alternativa ao câmbio fixo que caracterizou os anos pós-Plano Real. Havia dúvidas se funcionaria. Hoje, é difícil imaginar o país com outro regime monetário.

O Brasil melhorou também na infraestrutura, com a modernização de portos, aeroportos e estradas, através de concessões privadas e PPPs. Progredimos na educação, com crescimento relevante da parcela da população com ensino superior. É certo que muito ainda precisa ser feito, especialmente na qualidade dos serviços prestados. Mas os avanços são palpáveis.

Em compensação, retrocedemos no equilíbrio das contas públicas. A fragilidade fiscal se tornou mais evidente por conta do crescimento sistemático das despesas obrigatórias. Hoje, parece impossível o país entregar os superávits primários vistos entre 1998 e 2004. A dívida pública cresceu, e se tornou mais sensível à taxa de juros.

O lado positivo é que a dívida deixou de ser indexada à taxa de câmbio, o que acentuava a vulnerabilidade externa mencionada acima. Ainda assim, o reequilíbrio fiscal parece ser o principal desafio para que o país volte a crescer de forma sustentável, com juros mais baixos e tributação estável e previsível.

Ademais, a economia segue com crescimento potencial baixo, em meio a taxas reduzidas de poupança e investimento e qualidade da educação ainda relativamente baixa. A inflação segue acima da meta e dos padrões internacionais em um ambiente de política fiscal expansionista e mercado de trabalho apertado. Neste ambiente, a taxa de juros permanece elevada, entre as mais altas do mundo.

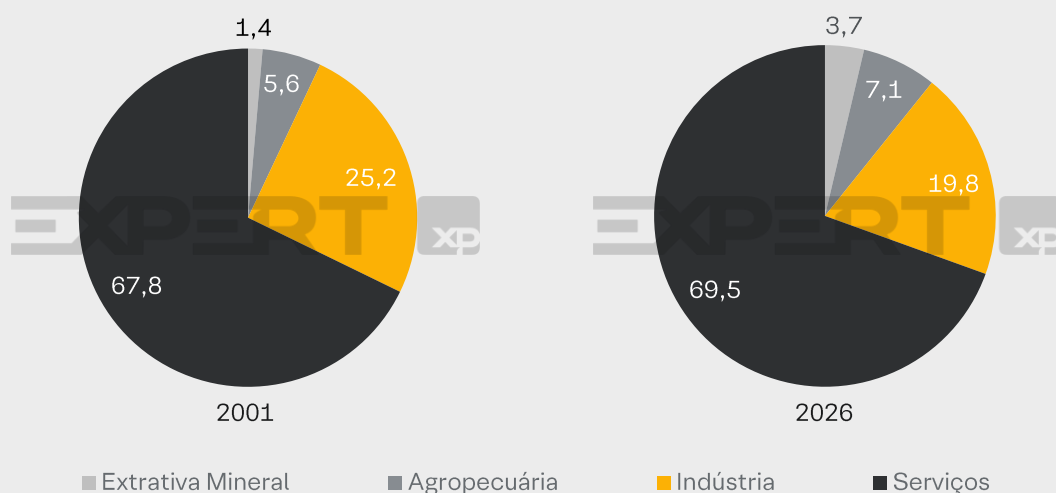
Assim, embora o Brasil de 2026 seja menos vulnerável a crises externas do que o de 2001, a dinâmica fiscal passou a ocupar o centro do debate macroeconômico, sendo o principal condicionante para a queda sustentável dos juros, a melhora do ambiente de ativos financeiros e uma trajetória mais robusta de crescimento econômico nos próximos anos.

‘Boom de commodities’: agro e extrativa mineral ganharam espaço na atividade econômica

A estrutura da economia brasileira em 2001 tinha diferenças significativas em comparação à atual. Pelo lado da oferta do PIB (quebra setorial), destaque para a perda de participação da indústria total, de quase 23% no início do século para 20% atualmente. Isso ocorreu a despeito do peso crescente da indústria extrativa no período (de 1,4% para 3,2%), impulsionada pela maior produção de minério de ferro e petróleo. Os demais componentes perderam participação relativa. No caso da indústria de transformação, houve declínio de aproximadamente 13% para 11,5%. Fatores como elevado custo de capital, complexidade tributária, insegurança jurídica, déficit em infraestrutura e crescente custo do trabalho estão por trás da perda de competitividade de cadeias manufatureiras locais. Além disso, nas últimas décadas, temos observado forte penetração de produtos importados, especialmente da Ásia.

Aumento expressivo de commodities no PIB

Participação no total (%)



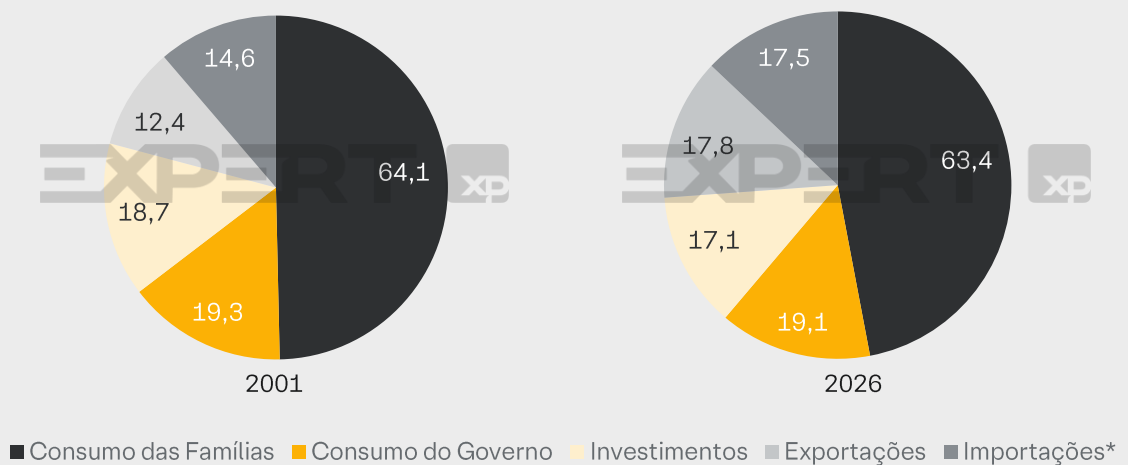
Fonte: IBGE.

Do lado positivo, os setores da agropecuária e de serviços ganharam participação no PIB total. O peso do setor primário subiu de 4,8% para cerca de 6,5%, em decorrência do expressivo aumento da área e da produtividade. Por exemplo, dados do IBGE mostram que a área colhida total saltou de quase 50 milhões para 99 milhões de hectares entre 2001 e 2026. Neste período, destaque para a expansão nas safras de soja (de 14 para 48 milhões) e milho (de 12 para 23 milhões de hectares). No que diz respeito ao setor de serviços, a participação no PIB avançou de 57,7% para 59,7%. Esse aumento foi puxado pelas atividades de comércio, intermediação financeira, serviços prestados às famílias e serviços profissionais/administrativos. A maior formalização do mercado de trabalho, altas consistentes na renda real e crescente bancarização são alguns dos elementos por trás do maior peso de serviços na economia brasileira.

Do lado da demanda, as exportações e importações apresentaram a maior transformação ao longo dos últimos 25 anos. A participação das exportações saltou de mais ou menos 12,5% para 18%, refletindo sobretudo ganhos de termos de troca e crescente volume exportado de *commodities* (grãos, minérios, petróleo). As importações também avançaram substancialmente, de 14,5% para 17,5%, como consequência do mercado consumidor robusto e da mencionada perda de competitividade da indústria doméstica.

Aumento da produção de commodities impulsionou exportações

Participação no total (%)

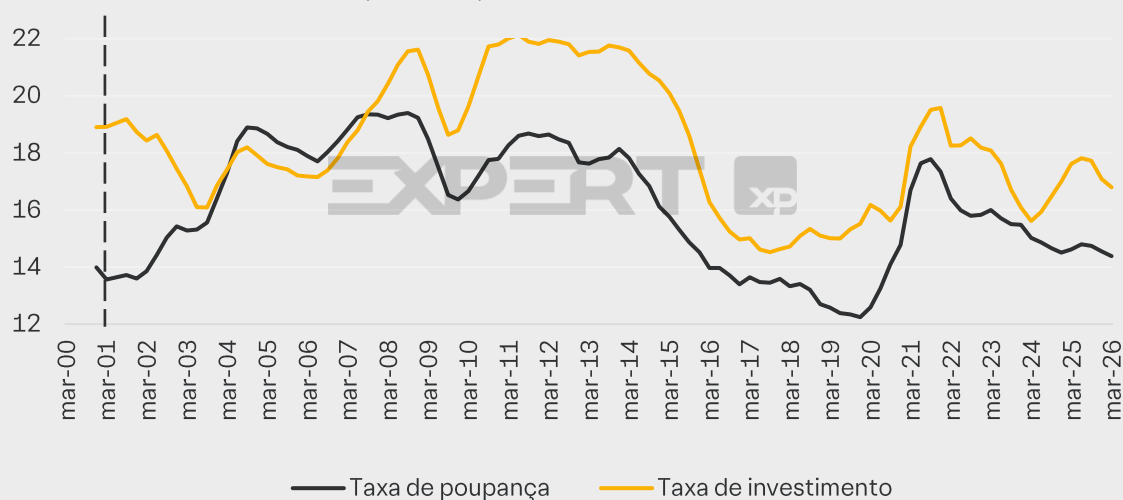


* Importações (-)
Fonte: IBGE.

Ainda vemos grandes desafios em termos de crescimento econômico potencial. As estimativas em torno da capacidade de elevação do PIB sem gerar pressão inflacionária (conceito de PIB potencial) continuam baixas. Atualmente, a maioria dos analistas calcula cerca de 2,0%. Há 25 anos – antes, portanto, do chamado boom de commodities – as estimativas não eram muito diferentes. Neste sentido, as taxas de poupança e investimento do Brasil seguem em patamares deprimidos. O primeiro indicador subiu apenas 1,0 p.p. do PIB entre 2001 e 2026, de 13,5% para 14,5%. Isso se deve à deterioração das contas públicas (maior necessidade de financiamento) e baixa contribuição das empresas e, principalmente, das famílias. No caso da taxa de investimento em ativos fixos, houve redução de 19% do PIB em 2001 para 17,5% do PIB hoje em dia, em termos aproximados.

Taxas de poupança e investimento permanecem em níveis baixos, dificultando a expansão do PIB potencial

Acumulado em 4 trimestres (% do PIB)



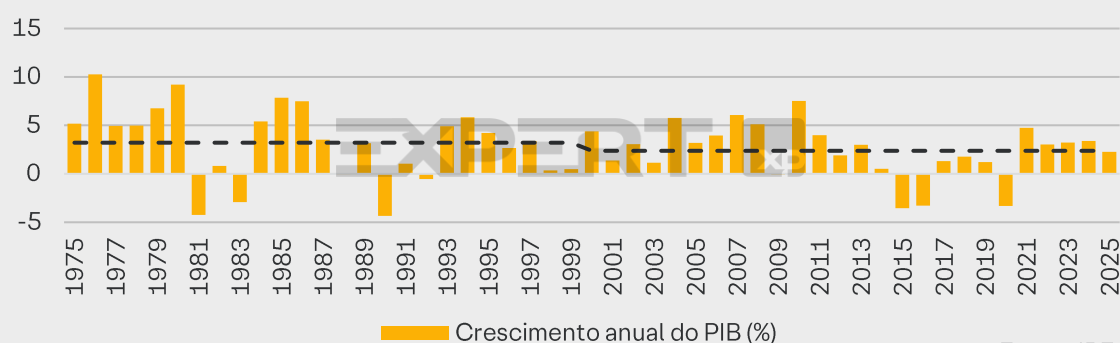
Fonte: IBGE.

Em termos conjunturais, o PIB cresceu apenas 1,4% em 2001. Esse resultado decorreu da combinação de choques externos — em especial a crise da Argentina, a piora das condições financeiras e a desaceleração econômica global — com fatores domésticos relevantes, notadamente o racionamento de energia elétrica. Nesse contexto, a economia brasileira enfrentou restrições tanto pelo lado da demanda quanto pelo lado da oferta, com impacto negativo sobre a confiança de empresários e consumidores, a produção e os investimentos.

Em 2026, apesar das condições financeiras ainda restritivas, o mercado de trabalho robusto e o amplo conjunto de medidas governamentais de estímulo devem sustentar a demanda doméstica no curto prazo. Projetamos elevação de 2,0% para o PIB este ano. Para 2027, por sua vez, prevemos desaceleração para 1,0%. Este cenário incorpora impulsos fiscais e parafiscais menos favoráveis, a política monetária ainda em território contracionista e o fraco desempenho da agropecuária sob os efeitos do El Niño.

Apesar das reformas e do boom de *commodities*, desequilíbrios persistentes limitaram o crescimento

Crescimento do PIB (%)



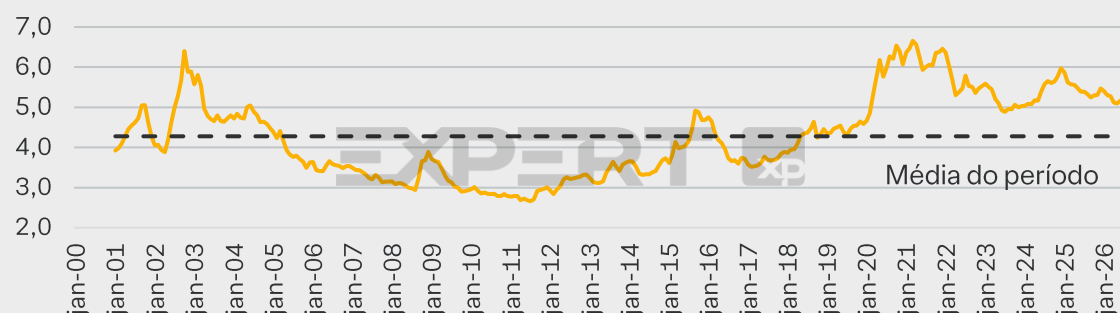
Fonte: IPEA.

Menor vulnerabilidade a choques externos

Em 2001, a saúde das contas externas era um dos grandes temas da economia brasileira. Após anos de elevada vulnerabilidade, o país exibia déficits nas transações correntes (US\$ 28,0 bilhões no final daquele ano). Como elemento mais preocupante, o volume de reservas internacionais era pequeno, ao redor de US\$ 35 bilhões. O ambiente externo era bastante desafiador, dado o baixo crescimento global e a maior aversão ao risco.

Boom de *commodities* levou a sobrevalorização cambial, que foi corrigida no período recente

Taxa de câmbio ajustada pela inflação, valores de jun/26

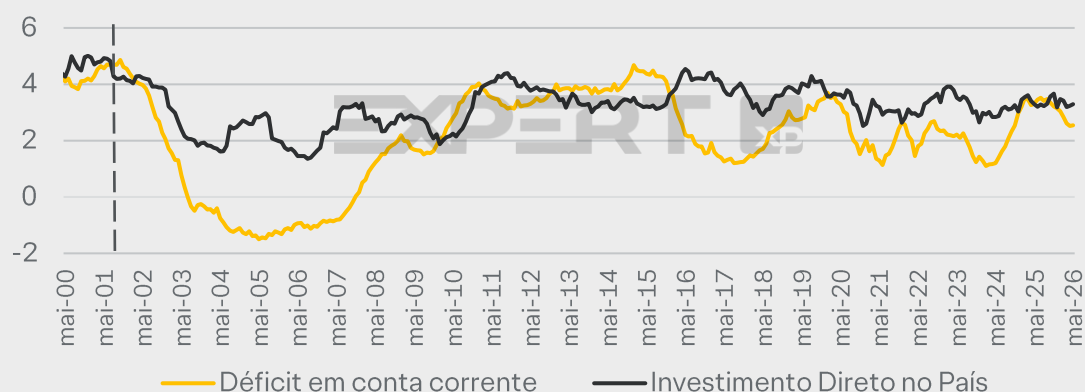


Fonte: BCB, XP.

A taxa de câmbio se depreciou significativamente em 2001. Após encerrar 2000 um pouco abaixo de R\$/US\$ 2,00, a variável atingiu cerca de R\$/US\$ 2,70 em outubro de 2001, antes de encerrar o ano em torno de R\$/US\$ 2,30. O movimento refletiu a elevada aversão a risco em relação aos países emergentes, agravada pela crise da Argentina e pela ampliação das incertezas após o atentado terrorista de 11 de setembro nos Estados Unidos. Ao mesmo tempo, a depreciação cambial contribuiu para recompor a competitividade das exportações brasileiras.

Ingresso de investimento estrangeiro continua em níveis elevados, financiando o déficit em conta corrente

Acumulado em 12 meses. (% do PIB)

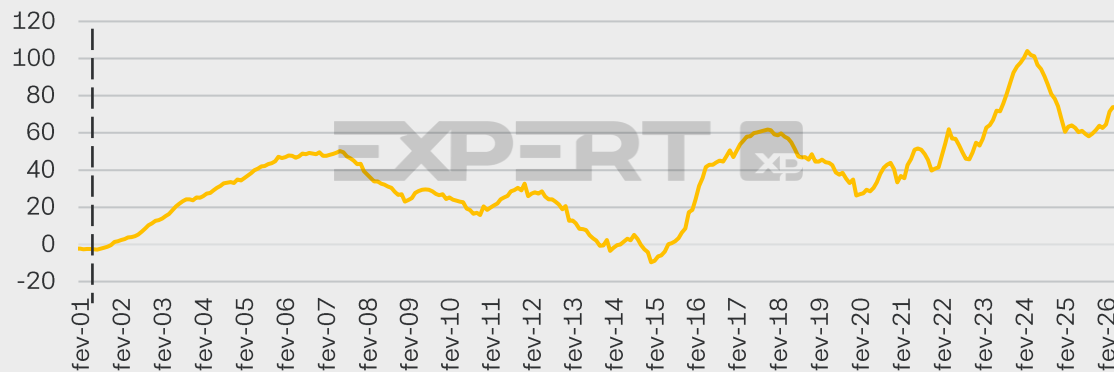


Fonte: BCB.

Em 2026, o setor externo se mostra consideravelmente mais robusto do que em 2001. O país conta hoje com mais de US\$ 360 bilhões em reservas internacionais, segundo o Banco Central. O déficit em conta corrente está ao redor de 2,5% do PIB, abaixo da entrada líquida de Investimento Direto no País (IDP), que se situa um pouco acima de 3% do PIB. Nesse contexto, a taxa de câmbio tem oscilado entre R\$/US\$ 5,00 a R\$/US\$ 5,20 no período recente, a despeito das elevadas incertezas geopolíticas e econômicas. Ademais, a aproximação das eleições no Brasil pode aumentar a volatilidade e pressionar a moeda.

Superávit comercial subiu nos últimos anos, impulsionado pelas exportações de commodities

Em US\$ bilhões. Acumulado em 12 meses



Fonte: BCB, XP.

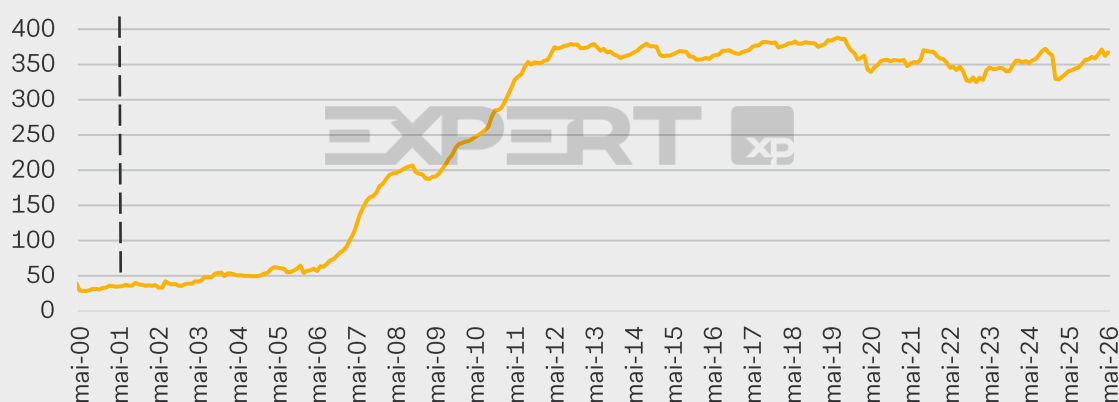
Em suma, a economia doméstica está muito menos vulnerável a uma crise externa. O superávit comercial vem atingindo níveis recordes e as fontes mais saudáveis de financiamento do déficit em conta corrente ganharam participação no balanço de pagamentos.

Dívida pública mais alta e mais sensível aos juros

A dinâmica das contas públicas em 2001 estava sob forte pressão. Quase metade (43,9% do PIB) da dívida pública federal era indexada ao câmbio – principalmente ao dólar dos Estados Unidos –, de forma que quaisquer variações na cotação da moeda estrangeira levavam a altas significativas na dívida do governo e dificuldades crescentes de financiamento. Nesse contexto, a dívida líquida do setor público (DLSP) atingiu 51,5% do PIB, e a tendência de elevação era reforçada por um círculo vicioso: a depreciação cambial levava a uma piora da inflação corrente, que levava o Banco Central a aumentar os juros, ampliando a pressão sobre a dívida pública e culminando em nova depreciação cambial.

Aumento substancial de reservas internacionais reduz vulnerabilidade externa do Brasil

Em US\$ bilhões



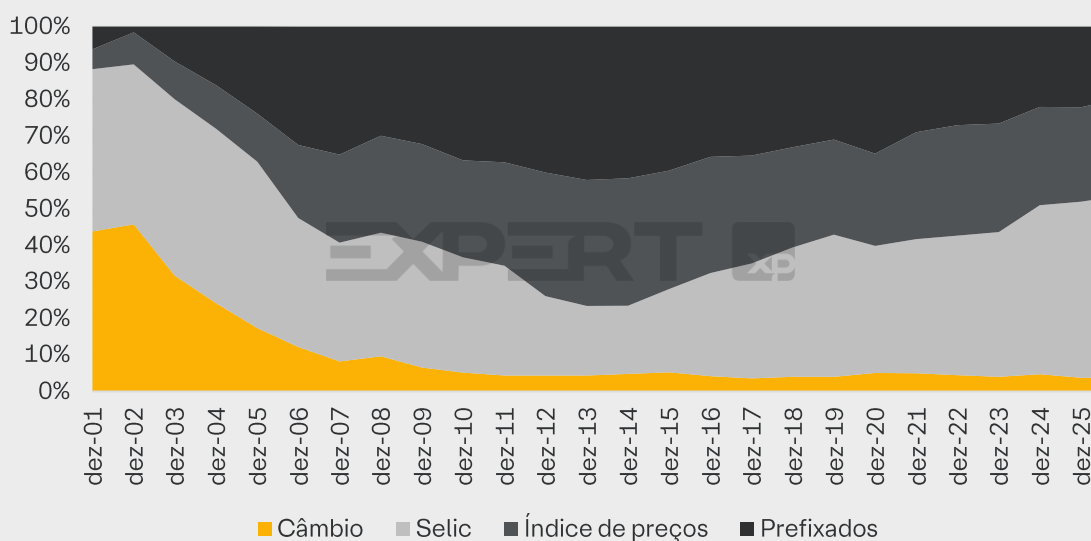
Fonte: BCB, XP.

Para fazer frente a essa crescente desconfiança fiscal, o governo implementou um pacote de ajustes que incluiu ampliar o superávit primário de 1,7% do PIB em 2001 para 2,1% do PIB em 2002, e houve mudança importante na composição da dívida pública com objetivo de reduzir a exposição cambial. Essas medidas se mostraram suficientes para que, passado o estágio mais agudo da crise, houvesse uma estabilização e subsequente redução da dívida, com consequente queda da inflação e dos juros, e, com isso, maior crescimento econômico.

Em 2026, a pressão fiscal assume caráter mais persistente e estrutural. As projeções apontam que a DLSP deve atingir 69,7% do PIB neste ano e 74,5% no próximo, enquanto a dívida bruta do governo geral (DBGG) alcançará 83,3% e 88,2% do PIB, respectivamente. Além do nível elevado dos juros, pesam as despesas financeiras com programas de estímulo ao crédito, que devem totalizar 1,6% do PIB em 2026, elevando simultaneamente a atividade econômica, as taxas de juros e o endividamento público.

A dívida pública menos indexada ao câmbio reduz exposição da economia brasileira a choques internacionais...

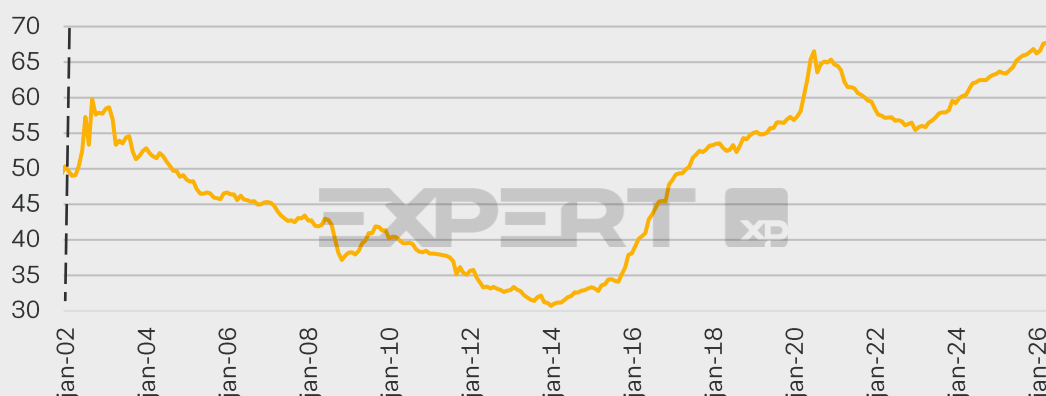
Participação no total



Fonte: Tesouro Nacional.

... em compensação aumento persistente do déficit fiscal nos últimos anos reverteu a tendência de queda da dívida pública

Dívida líquida do setor público (% do PIB)



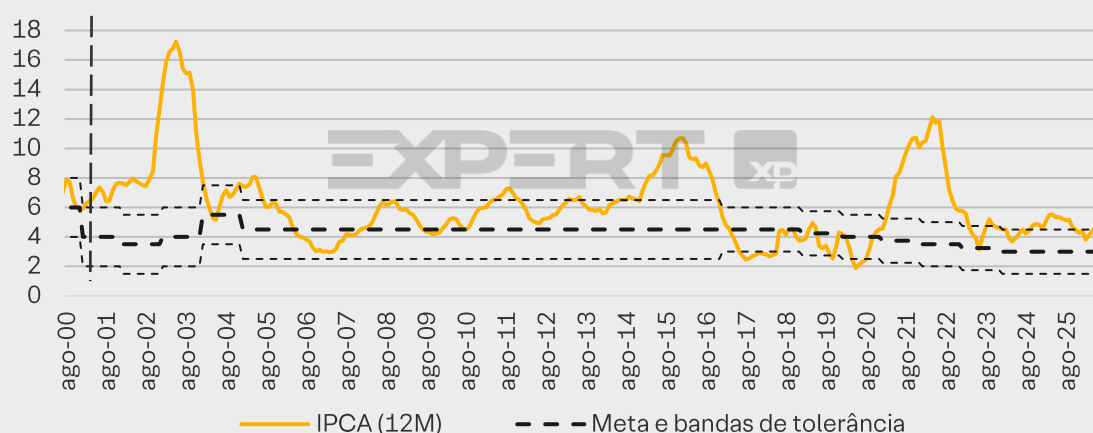
Fonte: BCB, XP.

Mas, ao contrário de 2001, o país convive com déficits primários (interrompidos brevemente apenas em 2022), não há medidas de ajuste fiscal em curso – o governo optou por uma consolidação fiscal gradual baseada no “novo arcabouço fiscal” – e o orçamento continua dominado por despesas obrigatórias, que perfazem mais de 90% do total, levando a um estrangulamento das despesas com investimentos e à ausência de espaço para acomodar eventuais choques macroeconômicos. Olhando em retrospectiva, aqueles superávits atingidos no período de 1998 a 2004 parecem hoje inalcançáveis, seja porque há espaço limitado para expansão da carga tributária, seja pelo ritmo de crescimento das despesas obrigatórias, que é incompatível com o processo de ajuste fiscal.

A comparação com 2001 sugere uma mudança relevante: antes, a dívida pública era pressionada sobretudo por choques macroeconômicos agudos. Hoje, o risco parece vir da dificuldade de estabilizar a trajetória fiscal em um ambiente de massivos estímulos à demanda. Para o futuro, esse é provavelmente o principal fator limitante para a queda sustentável de juros, melhora cambial e crescimento econômico mais robusto.

Com regime de metas, inflação se consolidou em patamar mais baixo, embora ainda volátil e acima da média global

Acumulado em 12 meses (%)



Fonte: IBGE, XP.

Fim do “fantasma” da hiperinflação, mas desafios persistem

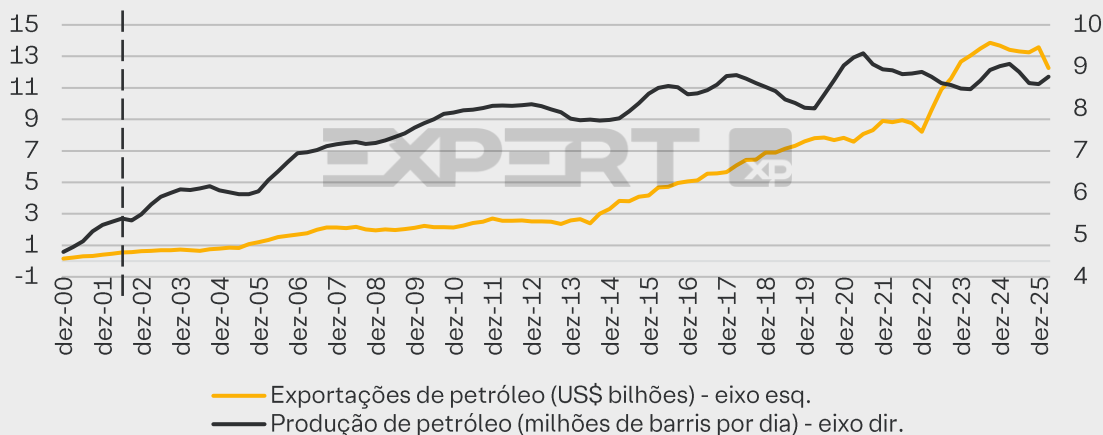
A inflação acelerou ao longo de 2001. Depois de iniciar o ano com o IPCA em 5,9% em 12 meses, o indicador encerrou dezembro em 7,7%. A dinâmica inflacionária foi pressionada principalmente pela forte depreciação cambial, que elevou os preços de bens comercializáveis. Esse efeito mais do que compensou a queda das commodities registrada no segundo semestre daquele ano. Assim, mesmo em um contexto de atividade econômica fraca, a inflação mostrou resistência, tornando 2001 um exemplo de combinação entre crescimento baixo e inflação alta.

Em relação à evolução da cesta de consumo observada do IPCA entre 2001 e 2025, houve poucas mudanças. Observamos queda da importância relativa dos preços de alimentos e de bens industrializados, em contrapartida ao ganho de participação de serviços e bens monitorados. Destaca-se o aumento de relevância dos subitens gasolina, plano de saúde e energia elétrica, atualmente os três de maior peso no índice geral.

Para 2026, as perspectivas para a inflação indicam aceleração, sobretudo devido à considerável alta nas cotações do petróleo, o que adiciona pressão sobre os preços de combustíveis e bens industrializados. Além disso, embora com maior incerteza, esperamos aceleração nos preços de alimentos no último trimestre, devido aos impactos do fenômeno climático El Niño. Tais choques de oferta, a nosso ver, encontram campo fértil para repasse aos preços finais, especialmente em um contexto de economia sobreaquecida, marcada por mercado de trabalho apertado e estímulos à demanda agregada (via iniciativas de crédito e transferências fiscais). Com isso, projetamos alta de 5,2% para o IPCA de 2026, acima dos 4,3% registrados em 2025.

Produção e exportação de petróleo atingiram patamares muito mais elevados no período recente

Acumulado em 4 trimestres



Fonte: ANP, Petrobras.

Pesos no IPCA (%)	2001	2026
Monitorados	22,9	25,8
Livres	77,1	74,2
Serviços	34,6	35,5
Industriais	24,7	22,7
Alimentação no Domicílio	17,8	16,0

Fonte: IBGE.

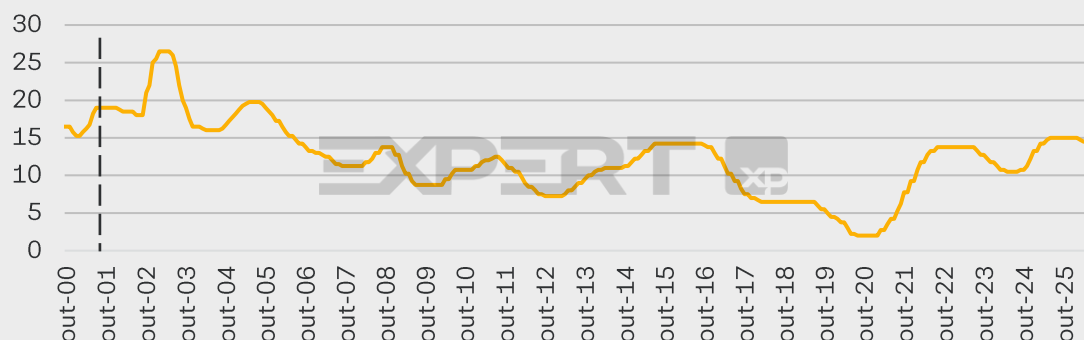
Regime de metas se consolidou, mas o desafio dos juros altos permanece

Em 2001, a economia brasileira ainda vinha se acostumando com a nova âncora monetária, o regime de metas para inflação. Nos anos seguintes ao Plano Real de 1994, o país adotou um regime de câmbio fixo para ancorar a dinâmica inflacionária. O regime se exauriu em 1999, e foi substituído pelo tripé composto por meta de inflação, câmbio flutuante e equilíbrio fiscal. A meta de inflação seria a nova âncora monetária, que manteria as expectativas de inflação (e a inflação corrente) baixas. Havia grande incerteza se essa abordagem daria certo, com os anos de hiperinflação ainda tão frescos na memória. Como mostramos na seção anterior, passados mais de 25 anos e alguns “testes de estresse”, pode-se dizer que a transição foi bem-sucedida.

Nos primeiros anos do regime, a taxa Selic (juros básicos do Banco Central) rodava em torno de 20% ao ano, uma das mais altas do mundo. Os economistas se perguntavam o porque tínhamos juros tão elevados. À época, economistas acreditavam que “a memória inflacionária” ficaria para trás ao longo do tempo, e que as taxas de juros iriam convergir para patamares internacionais.

Taxa de juros recuou ao longo do tempo, mas segue elevada na comparação internacional

Taxa Selic (%)



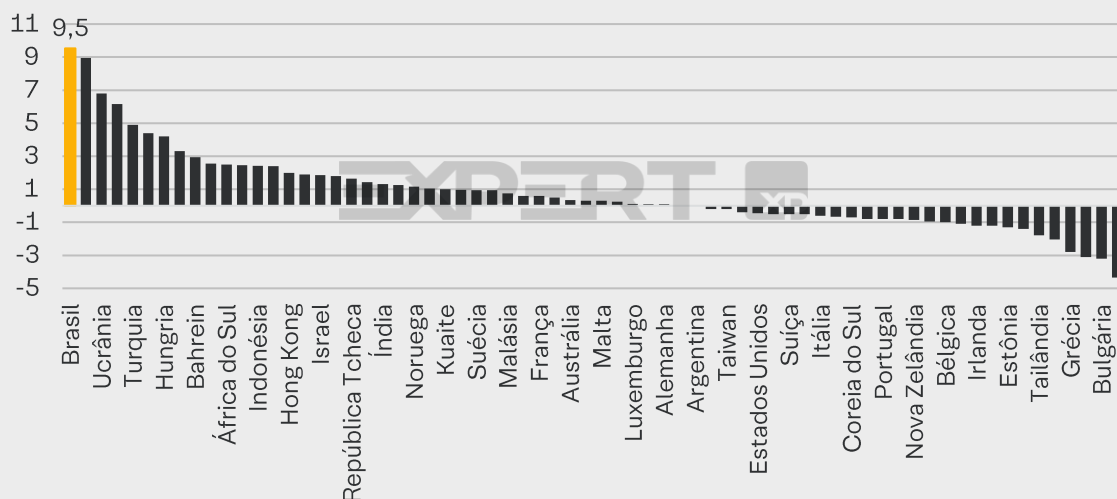
Fonte: BCB, XP.

Os juros caíram, mas não tanto. As taxas atuais ainda estão entre as mais elevadas do mundo. Neste momento, a taxa Selic se situa em 14,25% ao ano.

Para além dos diversos choques ao longo desses anos, está cada vez mais clara a necessidade de aperfeiçoamento de outra perna do tripé macroeconômico: o equilíbrio fiscal. Em 2026, por exemplo, o Banco Central lida com inflação acima da meta em meio a impulsos fiscais e parafiscais que mantêm o mercado de trabalho e a atividade econômica aquecidos. Prevemos a taxa Selic em 14,00% no final deste ano, com recuo para 11,50% no final do ano que vem.

Brasil possui uma das maiores taxas de juros reais no mundo

Taxa de política monetária / Inflação em 12 meses - número mais recente



Fonte: BBG.

A comparação com 2001 mostra que, embora a natureza dos desequilíbrios macroeconômicos tenha mudado — antes mais cambial e externa, agora mais associada à combinação entre estímulos domésticos, inércia inflacionária e incertezas fiscais —, o resultado é semelhante: a política monetária segue obrigada a operar em terreno contracionista. Para frente, a velocidade de queda da taxa de juros dependerá, em grande medida, da sinalização de uma agenda crível de reformas fiscais.

A seguir, veja mais detalhes da evolução nos investimentos e a visão dos nossos especialistas sobre as tendências que devem dominar os mercados.

3. Renda fixa: evolução muito além da poupança

Por Lucas Genoso, Mayara Rodrigues, Maria Paolantoni, Rodrigo Cambricoli e Vitor Siqueiras, CFA

Ao longo dos últimos 25 anos, o mercado de renda fixa brasileiro também passou por muitas mudanças. O que era um segmento restrito ganhou escala, diversificou produtos e se consolidou como fonte relevante de financiamento para a economia.



Um dos principais marcos desse processo ocorreu em 2002, com o lançamento do Tesouro Direto, que permitiu ao investidor pessoa física adquirir títulos públicos diretamente. Desde então, a base de investidores cadastrados ultrapassou 35 milhões, enquanto os investidores ativos somaram 3,6 milhões em maio de 2026, consolidando o programa como uma das principais portas de entrada para a renda fixa.

O ano de 2004 marcou o mercado com o lançamento de novos instrumentos para fomentar os setores imobiliário e do agronegócio. As LCI, no mercado imobiliário, e as LCA e CRA, no mercado do agronegócio, tornaram-se grandes veículos de alocação tanto para pessoas físicas quanto jurídicas ao longo dos anos. Hoje, esses ativos contribuem para o desenvolvimento desses setores e, ao mesmo tempo, ampliam as opções de diversificação nos investimentos bancários e de renda fixa privada.

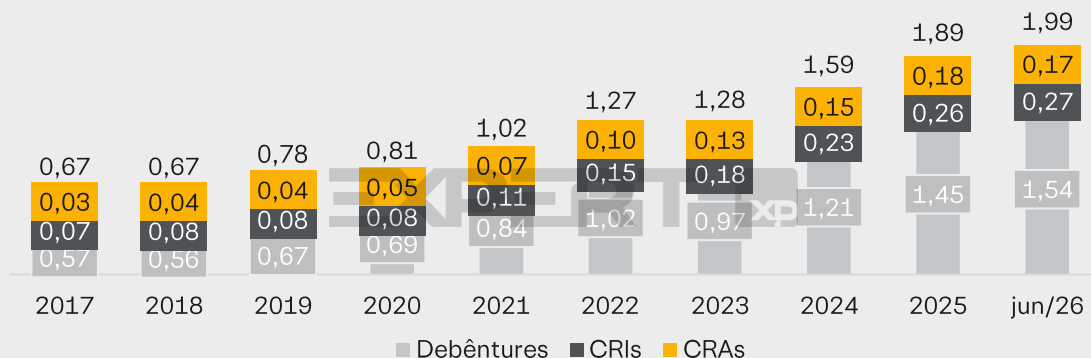
A abertura do mercado e a expansão do crédito privado

A expansão do mercado ganhou novo impulso com o avanço das plataformas abertas de investimento, como a XP, que ampliaram o acesso a produtos antes concentrados nos grandes bancos e favoreceram a disseminação da educação financeira.

Em 2009, a Instrução CVM 476 simplificou as emissões com esforços restritos, reduzindo custos e burocracia para captação de recursos no mercado de capitais. Mais recentemente, a Resolução CVM 160 modernizou as regras e impulsionou o crescimento do crédito privado, refletido na expansão do estoque de debêntures, CRIs e CRAs, que, somados, passaram de R\$ 672 bilhões em 2017 para quase R\$ 2 trilhões em maio de 2026.

Volume em estoque Crédito Privado

Em R\$ trilhões



Fonte: B3 e XP Research.

Outro avanço estrutural ocorreu em 2011, com a criação das debêntures incentivadas, que se consolidaram como importante instrumento de financiamento de projetos de infraestrutura. Em paralelo, mudanças nas regras do Fundo Garantidor de Créditos (FGC) ampliaram a proteção aos investidores, elevando a cobertura para R\$ 250 mil por instituição financeira e introduzindo posteriormente o limite global de R\$ 1 milhão por investidor e conglomerado a cada quatro anos.

Juros baixos, digitalização e transformação do varejo

A partir da segunda metade da década de 2010, o mercado entrou em uma nova fase de expansão. O número de investidores pessoa física na B3 aumentou de 13,9 milhões em 2022 para 105 milhões em 2025. No mesmo período, a alocação das pessoas físicas em CDBs e RDBs passou de R\$ 731,6 bilhões para R\$ 1,52 trilhão, enquanto os investimentos em dívida corporativa avançaram de R\$ 211,9 bilhões para R\$ 445,9 bilhões.

Número de investidores Pessoa Física em renda fixa* na B3

Milhões de CPFs



*inclui CDB, RDB, LC, LCI, LCA CRA, CRI, Debêntures, Nota Comercial, LH e COE.

Fonte: B3 e XP Research.

Durante a pandemia, com a Selic em patamar de um dígito e menor retorno nominal nos produtos tradicionais, investidores passaram a buscar alternativas com maior diversificação de emissores, prazos e indexadores. O crédito privado ganhou espaço nas carteiras, e novas classes de ativos passaram a ser distribuídas com mais intensidade ao varejo.

Nesse período, o mercado também avançou em transparência e sofisticação da infraestrutura de negociação. A XP lançou a mercado X.Bridge, plataforma eletrônica criada em 2021 voltada à negociação institucional de ativos de renda fixa privada, contribuindo para maior transparência na formação de preços e para o ganho de liquidez no mercado secundário. Além disso, houve maior disseminação da marcação a mercado para títulos de renda fixa.

Uma nova etapa para a renda fixa brasileira

A renda fixa brasileira evoluiu muito além da poupança. O que antes era um mercado restrito a poucos investidores tornou-se acessível a um número cada vez maior de pessoas. Do lado das empresas, o financiamento que antes dependia quase exclusivamente do crédito bancário passou a contar com um ecossistema mais diversificado e desenvolvido. Avanços regulatórios, digitalização, educação financeira e ampliação dos canais de distribuição favoreceram tanto o crescimento da base de investidores quanto o fortalecimento do mercado de capitais.

Olhando à frente, o mercado de renda fixa brasileiro deve continuar seu processo de amadurecimento, impulsionado pela expansão da base de investidores, cada vez mais informados e sofisticados, bem como pelo avanço da liquidez. À medida que cresce a demanda por ativos com diferentes perfis de risco, prazo e retorno, é natural que um número maior de emissores passe a acessar o mercado, ampliando a diversidade de oportunidades para os investidores e contribuindo para um ecossistema mais profundo, eficiente e competitivo. Em nossas recomendações, reforçamos a importância da diversificação por meio de exposições equilibradas entre diferentes classes, emissores e prazos.

4. Estratégia: ações ganham destaque

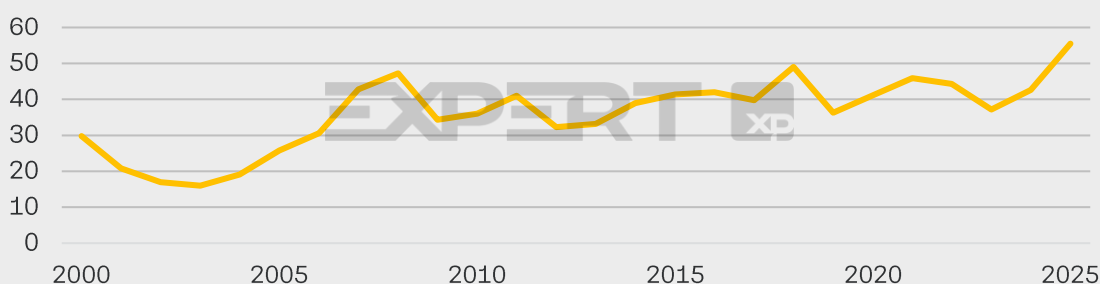
Por Fernando Ferreira, CFA, Raphael Figueredo, Caio Souza e Maria Irene Jordão

Mercados globais: tecnologia em foco

Nos últimos 25 anos, as bolsas globais mudaram não apenas de tamanho, mas também de perfil, dinâmica e relevância dentro da economia. No início dos anos 2000, os mercados eram mais concentrados em setores tradicionais, como bancos, petróleo, indústria, mineração e consumo. Além disso, o valor das empresas estava mais ligado à capacidade produtiva, à presença física e à geração previsível de resultados, fazendo com que as bolsas refletissem com mais força a economia “real” e industrial.

Evolução do volume de *trade* das ações americanas

Em US\$ trilhões



Fonte: World Bank Group e XP Research.

Esse cenário mudou de forma significativa. A tecnologia passou a ocupar um papel central na renda variável global, impulsionando empresas de software, plataformas digitais, semicondutores, computação em nuvem e, mais recentemente, inteligência artificial. O mercado passou a valorizar mais intensamente inovação, escalabilidade, dados e potencial de crescimento futuro. Em vez de premiar apenas ativos tangíveis e estrutura física, as bolsas passaram a incorporar com mais força modelos de negócio capazes de crescer globalmente com rapidez e eficiência.

Ao mesmo tempo, investir em ações se tornou mais simples e acessível. O avanço das plataformas digitais, da informação em tempo real e de produtos como ETFs ampliou a participação de investidores e aproximou a renda variável do público em geral. Isso tornou os mercados mais líquidos, mais conectados e mais sensíveis a notícias, juros, inflação e eventos geopolíticos, com maior velocidade de reação.

Outra mudança importante foi a maior concentração de valor em poucas companhias globais, especialmente nos setores de tecnologia. Isso mostra como o mercado atual premia escala, liderança e capacidade de inovação, mas também revela novas formas de risco. Ao longo desse período, eventos como a bolha da internet, a crise de 2008 e a pandemia redefiniram a percepção dos investidores. As bolsas globais passaram a ser mais digitais, acessíveis, integradas e orientadas por inovação, tornando a renda variável muito mais conectada às transformações estruturais da economia mundial.

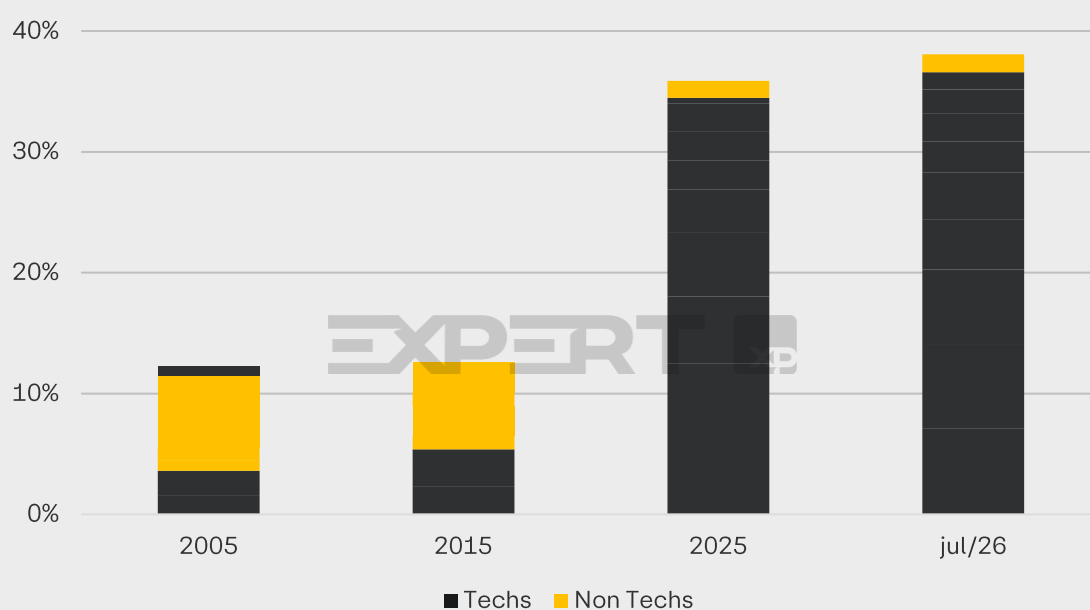
O avanço da inteligência artificial

Seguimos com visão construtiva para a renda variável global, e acreditamos que a tendência é que as bolsas continuem sendo cada vez mais influenciadas por empresas com maior intensidade tecnológica, sobretudo à medida que inteligência artificial comece a se espalhar além das empresas de tecnologia e passe a beneficiar também mais setores da economia.

Esse movimento sugere que o ganho de espaço das empresas de tecnologia ao longo das últimas décadas faz parte de uma mudança estrutural na geração de valor da economia global. No caso do S&P 500, acreditamos que ainda existe espaço para avanço via expansão de múltiplos e crescimento de lucros, especialmente caso a difusão de IA gere ganhos de produtividade, aumento de eficiência operacional e melhora na qualidade dos lucros, com margens mais resilientes e receitas mais recorrentes em diversos segmentos. Esse cenário depende da capacidade das empresas de transformar investimento em tecnologia em resultado efetivo.

O avanço das empresas de tech x non-techs ao longo dos anos

Top 10 empresas no S&P 500 (por Market Cap)



Fonte: CompaniesMarketCap, XP Research.

Bolsa brasileira chega a milhões de pessoas

Olhando para o mercado acionário brasileiro, o período entre 2001 e 2026 registrou ciclos de forte expansão, mas também enfrentou casos de elevada incerteza. Mais do que a evolução dos índices, a trajetória da Bolsa nesse intervalo revela o amadurecimento do mercado local, apesar de grandes desafios que ainda precisam ser enfrentados.

Nesse período, houve um expressivo crescimento da participação das pessoas físicas. Em 2001, a Bolsa contava com apenas cerca de 85 mil investidores individuais, enquanto a alocação total em fundos de ações era de R\$ 118,4 bilhões, de acordo com dados da Anbima. Durante quase uma década, a base de investidores permaneceu em uma tendência de longo prazo ligeiramente positiva, mas, a partir de 2017, iniciou-se uma mudança estrutural impulsionada pela digitalização dos serviços financeiros e pela forte queda da taxa Selic, que saiu de 14,25% em 2016 para 7,0% ao final de 2017, caindo continuamente até alcançar 2% em 2020.

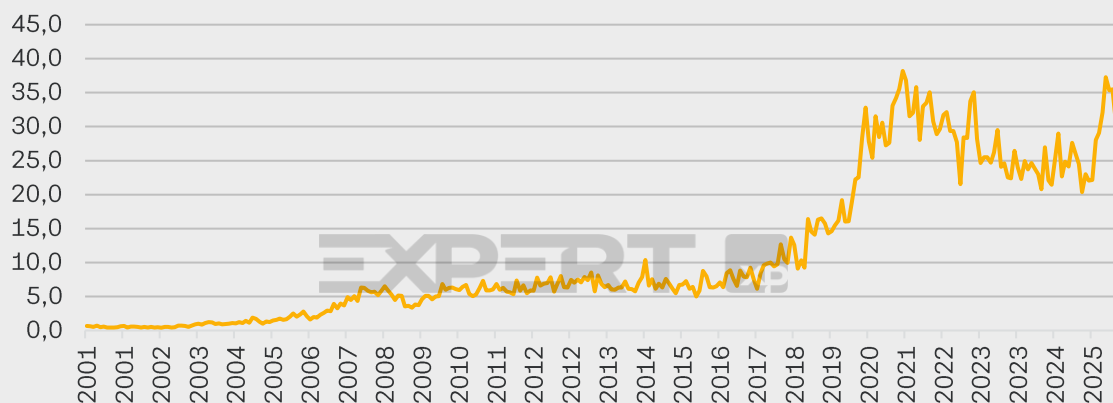
Milhões de brasileiros passaram, ainda, a buscar alternativas à renda fixa tradicional, levando o número de investidores pessoa física de cerca de 564 mil em 2016 para mais de 3,2 milhões ao final de 2020. Paralelamente, a liquidez do mercado disparou, com o volume médio diário de negociações (ADTV, na sigla em inglês) saltando de R\$ 7,6 bilhões para R\$ 34,2 bilhões no mesmo intervalo. Esse processo foi também fortemente

impulsionado pelas corretoras independentes e plataformas digitais, que reduziram custos, simplificaram a abertura de contas e disseminaram educação financeira em larga escala.

Mesmo após a volta dos juros para patamares elevados a partir de 2022, a base de investidores permaneceu resiliente, alcançando cerca de 6,5 milhões de pessoas físicas em 2026, enquanto o ADTV segue acima de R\$ 28 bilhões.

ADTV da Bolsa brasileira

Em R\$ bilhões



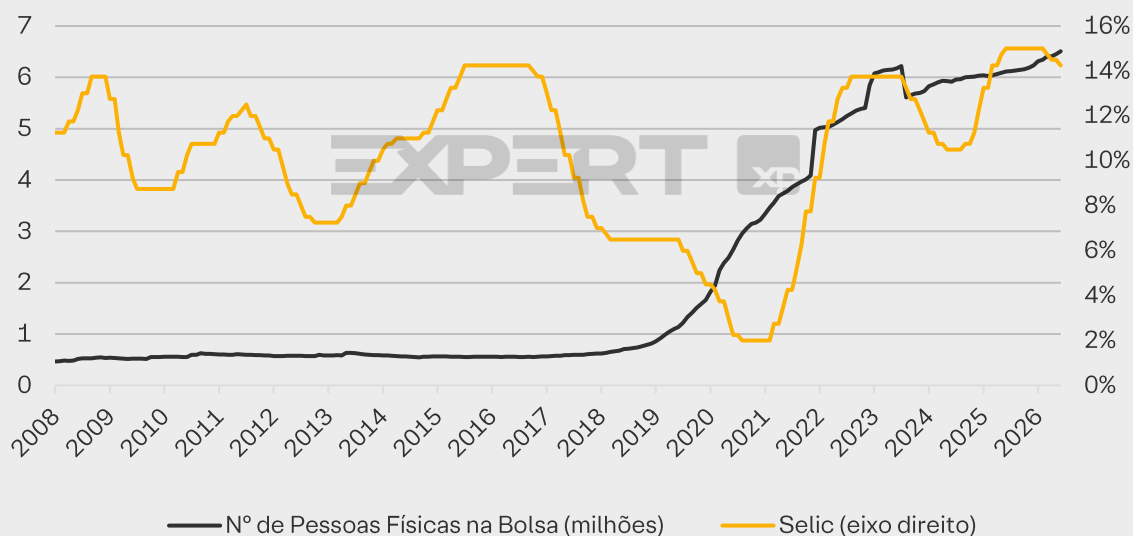
Fonte: B3.

O Novo Mercado e a criação da B3

A evolução da Bolsa brasileira, contudo, não se limitou ao aumento da participação dos investidores. A própria infraestrutura do mercado passou por uma transformação ao longo desses anos. A criação do Novo Mercado gradualmente elevou os padrões de governança corporativa e fortaleceu a confiança dos investidores. Posteriormente, em 2017, a combinação entre a BM&FBovespa e a Cetip resultou na criação da atual B3 - Brasil, Bolsa, Balcão -, consolidando em uma única instituição atividades de negociação, pós-negociação, registro, compensação e custódia de diversos ativos financeiros.

ADTV da Bolsa brasileira

Em R\$ bilhões



Fonte: B3, Bloomberg.

Temas estruturais para o futuro

Apesar dos avanços, desafios permanecem. Olhando para os próximos anos, alguns temas estruturais se destacam:

- Política fiscal: a trajetória das contas públicas continua sendo o principal risco doméstico e a principal âncora do prêmio de risco do país.
- Taxa de juros: a Selic precisa cair e permanecer em níveis mais baixos para que possamos observar um aumento da alocação em renda variável por parte dos investidores locais.
- Dólar: peça-chave para o fluxo estrangeiro, uma moeda americana mais fraca favorece os mercados emergentes e o Brasil, como vimos ao longo de 2025 e no início de 2026.
- Posicionamento do Brasil nos ciclos tecnológicos e no avanço da IA: nesse caso, a tese se materializa na capacidade de empresas e indivíduos utilizarem a tecnologia para elevar a produtividade e na forma como o país pode se inserir de maneira mais relevante nessa cadeia de valor.

5. ESG: do conceito ao amadurecimento

Por Marcella Ungaretti e Luiza Aguiar

Ao longo dos últimos 25 anos, a agenda ESG passou por diferentes ciclos de desenvolvimento. O tema evoluiu de uma abordagem predominantemente conceitual para um importante pilar da alocação de capital no mercado financeiro, ainda que sua trajetória tenha sido marcada por revisões de expectativas e mudanças de percepção.

Nos primeiros anos, a agenda ESG registrou forte expansão, refletindo o aumento do interesse de investidores, empresas e reguladores. A integração de critérios ambientais, sociais e de governança passou a fazer parte de um número crescente de estratégias de investimento, acompanhada por avanços regulatórios, iniciativas de padronização e ampliação do universo de produtos financeiros relacionados ao tema.

Nos anos mais recentes, a agenda passou por uma fase de consolidação e maior maturidade. Debates sobre sua implementação, mensuração de impactos e relevância financeira tornaram-se mais frequentes, enquanto fatores macroeconômicos, como juros mais elevados e maior aversão ao risco, influenciaram a dinâmica de determinadas estratégias de investimento. Nesse contexto, expectativas mais ambiciosas foram gradualmente substituídas por uma visão mais pragmática e realista sobre seus benefícios e limitações. Tal movimento parece representar menos um retrocesso e mais uma etapa natural de amadurecimento. Em vez de enfraquecer a agenda, o aumento do escrutínio contribuiu para elevar a qualidade das práticas de mercado e reforçar a necessidade de maior transparência e materialidade na integração ESG.

Regulamentação em destaque

Olhando para os próximos anos, esperamos que a agenda siga evoluindo, caracterizada por maior pragmatismo. A incorporação de critérios ESG tende a estar cada vez mais vinculada à gestão de riscos, à geração de valor no longo prazo, ao cumprimento regulatório e à competitividade das empresas. Paralelamente, cresce a parcela de gestoras que incorporam fatores ESG em seus processos de investimento. Esse movimento sugere que a integração ESG está deixando de ser um diferencial para se tornar parte da análise tradicional de investimentos.

O avanço da regulamentação também deverá desempenhar papel central nessa próxima etapa. O aumento das exigências relacionadas à transparência tende a elevar a credibilidade do mercado, reduzir assimetrias de informação e fortalecer a confiança dos investidores.

Transição energética e IA criam oportunidades

Vale destacar duas das maiores transformações estruturais da economia global - a transição energética e a inteligência artificial -, que devem concentrar grande parte das oportunidades relacionadas à agenda ESG nos próximos anos.

Ambas exigirão volumes significativos de investimentos, impulsionarão novas cadeias produtivas e criarão desafios relevantes em infraestrutura, recursos naturais, consumo de energia e inovação tecnológica. Além disso, os temas passam por uma mudança importante de narrativa.

Na transição energética, o debate deixa de ser predominantemente binário entre combustíveis fósseis e fontes renováveis para uma abordagem mais pragmática baseada na expansão simultânea de diferentes fontes de energia. E a discussão de inteligência artificial deixa de se concentrar em quais fontes energéticas abastecerão a nova demanda global por eletricidade e passa a incorporar uma questão ainda mais fundamental: haverá capacidade suficiente de geração, transmissão e distribuição de energia para acompanhar esse crescimento?

6. Alocação: investir ficou mais democrático

Por Artur Wichmann, CFA, Rodrigo Sgavioli, CFP®, Eduardo Melo, CFA, e Pedro Matos

A evolução da alocação de ativos no Brasil nos últimos 25 anos foi marcada pela transição de uma lógica centrada na remuneração do caixa, ou seja, da liquidez do dia a dia, para uma cultura de construção de portfólios. Em um ambiente de juros historicamente muito altos e baixa educação financeira, investir apenas em ativos atrelados ao CDI parecia o possível e suficiente. Havia pouco incentivo à tomada de risco na Bolsa, em crédito ou em ativos internacionais.

Com a redução estrutural da Selic para patamares mais razoáveis do que nas décadas de 1980 e 1990, o amadurecimento do mercado brasileiro no começo dos anos 2000 passou pela busca gradual por melhores produtos financeiros.

Embora o CDI frequentemente ainda apareça em patamares de dois dígitos, o investidor brasileiro aos poucos voltou sua atenção para investimentos fora do CDI, atrás de retorno adicional, levando ao desenvolvimento dos mercados de renda variável e crédito privado, fundos multimercado e abertura para produtos internacionais.

Um novo universo de oportunidades

A demanda por novos produtos foi determinante para uma sofisticação do universo de oportunidades disponível em cada classe de ativo. Como vimos neste relatório, na renda variável, a Bolsa se popularizou fortemente, e a indústria de fundos multimercado brasileira teve um forte amadurecimento, passando a oferecer acesso a diversas temáticas e estratégias ativas.

Na renda fixa, foi desenvolvido o mercado de crédito privado, com a criação e consolidação de produtos como debêntures, CRIs, CRAs e fundos de crédito. Por sua vez, os fundos imobiliários passaram de um nicho restrito para uma classe de ativos acessível, com a criação dos formatos atuais de fundos listados como os FII's, enquanto as opções de investimentos alternativos se multiplicaram, com a criação de fundos de *private equity*, *special situations*, estruturados e muitos outros.

O Brasil ainda é um dos países com o maior nível de *home bias* (ou viés doméstico, em que parte desproporcional dos investimentos dos residentes é voltada a ativos do próprio país), mas a percepção da importância da exposição internacional como diversificador de riscos também ganhou espaço. A maior facilidade do acesso a esses mercados, com contas de investimento com acesso direto a ativos *offshore*, e produtos como BDRs e ETFs, tem ajudado a cristalizar a posição dos investimentos globais como componente estrutural de uma alocação bem construída.

Democratização do acesso aos investimentos

Entretanto, talvez a mudança mais notável do período tenha sido a democratização do acesso aos investimentos e os avanços tecnológicos, áreas nas quais a XP teve participação central.

Antes, a distribuição de produtos de investimento era concentrada nos grandes bancos, que limitavam o acesso dos clientes aos produtos das próprias instituições. Com a ascensão das plataformas abertas, a tecnologia foi usada para democratizar o acesso a múltiplos emissores e gestores em um só lugar, levando a produtos de menor ticket mínimo e aumento da concorrência.

Além disso, foi também central a ampliação do acesso a assessores especializados, planejadores e consultores financeiros, inicialmente restritos a investidores de alto patrimônio.

O futuro dos investimentos e a personalização da alocação

Como destacamos anteriormente, os últimos 25 anos foram marcados por profundas transformações no mercado financeiro. Quais os próximos passos?

Olhando para frente, a tendência é que os investidores deixem de organizar suas carteiras somente em torno de produtos ou classes de ativos e passem a estruturá-las cada vez mais em torno de objetivos financeiros específicos.

A lógica do *life cycle investing*, na qual a carteira é construída de acordo com a etapa de vida, os objetivos futuros, a capacidade financeira, a tolerância ao risco e até mesmo as características comportamentais de cada investidor, tende a ganhar protagonismo.

Nesse contexto, investimentos e planejamento financeiro deverão se tornar disciplinas ainda mais integradas. A construção de portfólios precisará incorporar não apenas expectativas de retorno e métricas tradicionais de risco, mas também necessidades de liquidez, planejamento para aposentadoria e outros objetivos. A carteira do investidor passará a ser tratada como parte de um projeto financeiro mais amplo e individualizado.

Ao mesmo tempo, a diversificação continuará ampliando suas fronteiras. Se no passado ela foi predominantemente entre classes de ativos domésticas, ela deverá abranger riscos de moedas e jurisdições, tornando a diversificação internacional estrutural. Em um mundo mais conectado e sujeito a mudanças geopolíticas, tecnológicas e demográficas aceleradas, a construção de patrimônio exigirá cada vez mais uma visão global e multidimensional dos riscos.

É justamente nessa nova etapa que a XP assume um papel estratégico. Enquanto a primeira fase consistiu em ampliar o acesso dos brasileiros ao mercado de capitais, a próxima será de ajuda a investidores e assessores a transformarem objetivos financeiros em estratégias patrimoniais, combinando planejamento, finanças comportamentais, diversificação global e alocação estratégica.

Todos os dias, nossos especialistas acompanham empresas, tendências e movimentos que impactam os mercados e seus investimentos. Atualizamos periodicamente recomendações de ações, renda fixa, ativos globais e mais.

Confira todas as nossas análises em conteudos.xpi.com.br.

Disclaimer

- I. Este relatório de análise foi elaborado pela XP Investimentos CCTVM S.A. ("XP Investimentos ou XP") de acordo com todas as exigências previstas na Resolução CVM 20/2021, tem como objetivo fornecer informações que possam auxiliar o investidor a tomar sua própria decisão de investimento, não constituindo qualquer tipo de oferta ou solicitação de compra e/ou venda de qualquer produto. As informações contidas neste relatório são consideradas válidas na data de sua divulgação e foram obtidas de fontes públicas. A XP Investimentos não se responsabiliza por qualquer decisão tomada pelo cliente com base no presente relatório.
- II. Este relatório foi elaborado considerando a classificação de risco dos produtos de modo a gerar resultados de alocação para cada perfil de investidor.
- III. O(s) signatário(s) deste relatório declara(m) que as recomendações refletem única e exclusivamente suas análises e opiniões pessoais, que foram produzidas de forma independente, inclusive em relação à XP Investimentos e que estão sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado, e que sua(s) remuneração(es) é(são) indiretamente influenciada por receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela XP Investimentos.
- IV. O analista responsável pelo conteúdo deste relatório e pelo cumprimento da Resolução CVM nº 20/2021 está indicado acima, sendo que, caso constem a indicação de mais um analista no relatório, o responsável será o primeiro analista credenciado a ser mencionado no relatório.
- V. Os analistas da XP Investimentos estão obrigados ao cumprimento de todas as regras previstas no Código de Conduta da APIMEC para o Analista de Valores Mobiliários e na Política de Conduta dos Analistas de Valores Mobiliários da XP Investimentos.
- VI. O atendimento de nossos clientes é realizado por empregados da XP Investimentos ou por agentes autônomos de investimento que desempenham suas atividades por meio da XP, em conformidade com a Resolução CVM nº 178/2023, os quais encontram-se registrados na Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários – ANCORD. O agente autônomo de investimento não pode realizar consultoria, administração ou gestão de patrimônio de clientes, devendo atuar como intermediário e solicitar autorização prévia do cliente para a realização de qualquer operação no mercado de capitais.
- VII. Para fins de verificação da adequação do perfil do investidor aos serviços e produtos de investimento oferecidos pela XP Investimentos, utilizamos a metodologia de adequação dos produtos por portfólio, nos termos das Regras e Procedimentos ANBIMA de Suitability nº 01 e do Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para Distribuição de Produtos de Investimento. Essa metodologia consiste em atribuir uma pontuação máxima de risco para cada perfil de investidor (conservador, moderado e agressivo), bem como uma pontuação de risco para cada um dos produtos oferecidos pela XP Investimentos, de modo que todos os clientes possam ter acesso a todos os produtos, desde que dentro das quantidades e limites da pontuação de risco definidas para o seu perfil. Antes de aplicar nos produtos e/ou contratar os serviços objeto deste material, é importante que você verifique se a sua pontuação de risco atual comporta a aplicação nos produtos e/ou a contratação dos serviços em questão, bem como se há limitações de volume, concentração e/ou quantidade para a aplicação desejada. Você pode consultar essas informações diretamente no momento da transmissão da sua ordem ou, ainda, consultando o risco geral da sua carteira na tela de carteira (Visão Risco). Caso a sua pontuação de risco atual não comporte a aplicação/contratação pretendida, ou caso existam limitações em relação à quantidade e/ou volume financeiro para a referida aplicação/contratação, isto significa que, com base na composição atual da sua carteira, esta aplicação/contratação não está adequada ao seu perfil. Em caso de dúvidas sobre o processo de adequação dos produtos oferecidos pela XP Investimentos ao seu perfil de investidor, consulte o FAQ. As condições de mercado, mudanças climáticas e o cenário macroeconômico podem afetar o desempenho do investimento.
- VIII. A rentabilidade de produtos financeiros pode apresentar variações e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir num curto espaço de tempo. Os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. As informações presentes neste material são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes.
- IX. Este relatório é destinado à circulação exclusiva para a rede de relacionamento da XP Investimentos, incluindo agentes autônomos da XP e clientes da XP, podendo também ser divulgado no site da XP. Fica proibida sua reprodução ou redistribuição para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento expresso da XP Investimentos.
- X. SAC. 0800 77 20202. A Ouvidoria da XP Investimentos tem a missão de servir de canal de contato sempre que os clientes que não se sentirem satisfeitos com as soluções dadas pela empresa aos seus problemas. O contato pode ser realizado por meio do telefone: 0800 722 3710.
- XI. O custo da operação e a política de cobrança estão definidos nas tabelas de custos operacionais disponibilizadas no site da XP Investimentos: www.xpi.com.br.
- XII. A XP Investimentos se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou seu conteúdo.
- XIII. A Avaliação Técnica e a Avaliação de Fundamentos seguem diferentes metodologias de análise. A Análise Técnica é executada seguindo conceitos como tendência, suporte, resistência, candles, volumes, médias móveis entre outros. Já a Análise Fundamentalista utiliza como informação os resultados divulgados pelas companhias emissoras e suas projeções. Desta forma, as opiniões dos Analistas Fundamentalistas, que buscam os melhores retornos dadas as condições de mercado, o cenário macroeconômico e os eventos específicos da empresa e do setor, podem divergir das opiniões dos Analistas Técnicos, que visam identificar os movimentos mais prováveis dos preços dos ativos, com utilização de "stops" para limitar as possíveis perdas.
- XIV. Ação é uma fração do capital de uma empresa que é negociada no mercado. É um título de renda variável, ou seja, um investimento no qual a rentabilidade não é preestabelecida, varia conforme as cotações de mercado. O investimento em ações é um investimento de alto risco e os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, de forma expressa ou implícita, é feita neste material em relação a desempenhos. As condições de mercado, o cenário macroeconômico, os eventos específicos da empresa e do setor podem afetar o desempenho do investimento, podendo resultar até mesmo em significativas perdas patrimoniais. A duração recomendada para o investimento é de médio-longo prazo. Não há quaisquer garantias sobre o patrimônio do cliente neste tipo de produto.

Disclaimer

- XV. O investimento em opções é preferencialmente indicado para investidores de perfil agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. No mercado de opções, são negociados direitos de compra ou venda de um bem por preço fixado em data futura, devendo o adquirente do direito negociado pagar um prêmio ao vendedor tal como num acordo seguro. As operações com esses derivativos são consideradas de risco muito alto por apresentarem altas relações de risco e retorno e algumas posições apresentarem a possibilidade de perdas superiores ao capital investido. A duração recomendada para o investimento é de curto prazo e o patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto.
- XVI. O investimento em termos são contratos para compra ou a venda de uma determinada quantidade de ações, a um preço fixado, para liquidação em prazo determinado. O prazo do contrato a Termo é livremente escolhido pelos investidores, obedecendo o prazo mínimo de 16 dias e máximo de 999 dias corridos. O preço será o valor da ação adicionado de uma parcela correspondente aos juros – que são fixados livremente em mercado, em função do prazo do contrato. Toda transação a termo requer um depósito de garantia. Essas garantias são prestadas em duas formas: cobertura ou margem.
- XVII. O investimento em Mercados Futuros embute riscos de perdas patrimoniais significativos. Commodity é um objeto ou determinante de preço de um contrato futuro ou outro instrumento derivativo, podendo consubstanciar um índice, uma taxa, um valor mobiliário ou produto físico. É um investimento de risco muito alto, que contempla a possibilidade de oscilação de preço devido à utilização de alavancagem financeira. A duração recomendada para o investimento é de curto prazo e o patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto. As condições de mercado, mudanças climáticas e o cenário macroeconômico podem afetar o desempenho do investimento.
- XVIII. ESTA INSTITUIÇÃO É ADERENTE AO CÓDIGO ANBIMA DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS PARA ATIVIDADE DE DISTRIBUIÇÃO DE PRODUTOS DE INVESTIMENTO NO VAREJO.