



Instituto de Previdência dos
Servidores Municipais de São Vicente

**RELATÓRIO MENSAL DE
INVESTIMENTOS
(COORD. DE INVESTIMENTOS)
DEZEMBRO DE 2025**



Instituto de Previdência dos Servidores Municipais de São Vicente

1. Introdução

Sempre visando a transparência para os beneficiários/segurados do RPPS, a Coordenadoria de Investimentos do Instituto de Previdência dos Servidores Municipais de São Vicente, apresenta o relatório dos investimentos referente ao mês de **dezembro de 2025**, onde constam as movimentações financeiras realizadas por esta Coordenadoria, com base nas deliberações do Comitê de Investimentos que são fiscalizadas pelo Conselho Fiscal e aprovadas pelo Conselho de Administração. Todas essas deliberações foram registradas em atas, a fim de garantir transparência e publicidade de todos os atos que envolvem os recursos dos segurados.

Além disso, visamos a busca pela rentabilidade dos recursos investidos, acompanhando a meta atuarial estipulada e consequentemente podermos cumprir com a obrigação de pagamento dos benefícios.

Neste relatório serão demonstrados os resultados das aplicações no fechamento do mês de **dezembro de 2025**.

2. Cenário Econômico

Relatório da LDB Assessoria em Investimentos anexo.



Instituto de Previdência dos Servidores Municipais de São Vicente

3. Relatório Analítico dos Investimentos

No mês de **dezembro**, os ativos de renda fixa do art. 7º da Resolução CMN nº 4.963/2021, apresentaram rentabilidade total de 0,91%, encerrando o ano com uma rentabilidade total de 11,51%.

Na renda variável (“Fundo de Ações”), art. 8º, nossos fundos tiveram um desempenho negativo de 0,63 no mês, na contramão do índice IBOVESPA, que encerrou dezembro com uma alta de 1,29%. Já no acumulado do ano, os fundos de ações da carteira do IPRESV renderam ligeiramente acima do índice, fechando 2025 com 38,97% contra 38,93% do IBOVESPA.

Com relação aos fundos de “investimentos no exterior e BDR Nível I”, que correspondem ao Art. 9º da resolução do CMN, temos a dizer que, no último mês do ano apresentaram uma recuperação, rendendo 4,05%. Porém, no acumulado do ano não apresentaram o mesmo desempenho do ano anterior e entregaram resultado negativo de 3,62%.

Os fundos inseridos ao Art. 10º da Resolução nº 4963/2021, “Investimentos Estruturados”, compostos por Fundos Multimercados e Fundos de Participações, entregaram mais um resultado positivo em dezembro, encerrando o mês com uma rentabilidade de 1,75% e o ano de 2025 com uma rentabilidade de 23,49%.

No Art. 11, Fundos Imobiliários, o único fundo que compõe o portfólio deste RPPS, o **SPX Galpões Logísticos**, após novas movimentações e aquisições do gestor, além de nova chamada de capital no mês anterior, fechou o mês de dezembro com rentabilidade zerada, porém no ano o fundo subiu 0,27%.



Instituto de Previdência dos Servidores Municipais de São Vicente

Sendo assim, encerramos o nono mês de alta consecutiva acima da meta, finalizando o mês de dezembro com uma rentabilidade total de 1,02%, diante de uma meta de 0,65%, ou seja, um “gordura” de 0,37%. E assim, no fechamento de 2025, a carteira do IPRESV apresentou um rendimento de 4,45% acima da meta atuarial, totalizando uma rentabilidade de 13,67% contra uma meta de 9,22%.

Diante desses dados, os investimentos totais do IPRESV somam **R\$ 445.574.025,03 (quatrocentos e quarenta e cinco milhões, quinhentos e setenta e quatro mil, vinte e cinco reais e três centavos)**, sendo **74,78%** alocados em renda fixa (art. 7º), **8,64%** em renda variável (art. 8º), **4,75%** em investimentos no exterior e ações BDR nível I (art. 9º), **11,65%** em investimentos estruturados (art. 10º) e **0,19%** em Fundos Imobiliários (art. 11).

4. Movimentações nos Fundos de Investimentos na Competência (APRs)

No mês de **dezembro**, além das movimentações cotidianas de aplicação de taxa de administração, repasses da Prefeitura e resgates para os pagamentos das despesas mensais através dos fundos Itaú Alocação Dinâmica e Itaú Soberano, tivemos algumas movimentações e aplicações estratégicas, conforme determinação do Comitê de Investimentos.

Houve uma aquisição de LF do Banco Mercantil no valor de R\$ 1.500.000,00.



Instituto de Previdência dos Servidores Municipais de São Vicente

Houve uma chamada de capital do fundo XP Infra V Feeder no valor de R\$ 527.000,00.

Aplicação de R\$ 4.652.890,65 no Itaú Alocação Dinâmica, referente a pagamentos de cupons do Títulos Públicos.

5. Títulos Públicos adquiridos na competência:

ATIVO	Intermediário	Custodiante	Valor	Taxa	Vencimento
TOTAL: NÃO HOUVE					

6. Rentabilidade da carteira no mês:

Mês/Ano	Dezembro	Acumulado no ano
Rentabilidade	1,02%	13,67%
Meta Atuarial (5,12%)	0,65%	9,22%
Diferença	0,37%	4,45%

7. Análise de Risco da Carteira (Risco Agregado por Segmento)

O risco agregado por segmento é a soma dos riscos dos ativos de um mesmo segmento, por exemplo: renda fixa, renda variável, exterior, etc. É uma avaliação do risco total que a carteira de



Instituto de Previdência dos Servidores Municipais de São Vicente

investimentos está exposta, considerando cada segmento que a compõe.

A avaliação do risco agregado por segmento é uma ferramenta essencial para o gerenciamento de riscos da carteira, permitindo que o gestor monitore e controle os diferentes tipos de risco para ajustar ou rebalancear seus ativos na cesta de investimentos.

7.1 Value-At-Risk (VaR):

Horizonte 21 dias/Nível de Confiança 95%:

TIPO DE ATIVO	RISCO
Renda Fixa	1,40%
Renda Variável	8,86%
Investimentos no Exterior e BDR Nível I	6,75%
Investimentos Estruturados (Multimercados e FIPs)	4,03%
Fundos Imobiliários	2,41%
Consolidado	1,55%

VaR é um indicador de risco que considera a perda máxima de um investimento em um período de tempo e intervalo de confiança definido.

De acordo com o previsto na Política de Investimentos, os limites de risco com base no VaR (indicador de risco que considera a perda máxima em um período de tempo e intervalo de confiança definido) são de 5% (cinco por cento) para a renda fixa e 20% (vinte por cento) para a renda variável, portanto, o nível de exposição a riscos da carteira do IPRESV está enquadrado ao limite aceitável e no mês de



Instituto de Previdência dos Servidores Municipais de São Vicente



dezembro, apesar de ter havido um pequeno aumento em relação ao mês anterior, ainda assim o grau de risco da carteira do IPRESV encontra-se com um VaR bem abaixo do nível aceitável.

7.2 Análise Qualitativa de Risco e Risco Ponderado:

Segmento	Índice de Risco (1-5)	% da Carteira	Risco Ponderado
Títulos do Tesouro	1	35,59	0,3559
Fundos 100% TP	1	12,26	0,1223
Fundos de Renda Fixa	2	9,93	0,1986
Ativos de Renda Fixa	2	13,54	0,2708
Crédito Privado	3	3,46	0,1038
Renda Variável (Ações)	5	8,64	0,432
Exterior e BDR Nível I	4	4,75	0,19
Multimercados	4	10,72	0,4288
Fundos de Participações	5	0,92	0,046
Fundos Imobiliários	3	0,19	0,0057
Total		100	2,1542

Nesta Análise Qualitativa de Risco foram levados em consideração os riscos de mercado, crédito e liquidez, ou seja, o risco agregado dos ativos e para efeito de métrica, consideramos uma escala que vai do número “1” ao número “5”, onde “1” representa baixo risco e “5” representa alto risco.

Já o Risco Ponderado, é o risco individual de um segmento multiplicado por sua participação na carteira. Desta maneira o gestor consegue identificar quanto cada segmento contribui para o risco total do portfólio e assim é definido o Risco Ponderado total. E para definirmos o nível de risco da carteira devemos considerar que se estiver:



Instituto de Previdência dos Servidores Municipais de São Vicente

- Acima de 3,5 indica uma carteira agressiva;
- Entre 2,0 e 3,0 indica uma carteira equilibrada e
- Abaixo de 2,0 indica uma carteira conservadora.

Assim sendo, no mês de **dezembro**, a carteira de investimentos do IPRESV apresentou um Risco Ponderado de **2,15**, ou seja, se mantém em um nível equilibrado, bem próximo do conservador, em virtude da maior exposição em ativos de renda fixa com menor risco. O pequeno aumento em relação ao mês anterior é consequência da grande valorização que os ativos de renda variável apresentaram neste mês e das realocações da renda fixa para a renda variável, além do valor resgatado de um fundo DI, para ser repassado à Prefeitura e que não foi restituído até o momento, fazendo com que a renda fixa apresentasse uma exposição menor em relação ao mês passado.

8. Análise de Liquidez da Carteira:

PERÍODO	VALOR	(%)
De 0 a 30 dias	R\$ 164.744.156,82	36,97
De 31 a 365 dias	R\$ 74.058.209,56	16,62
Acima de 365 dias	R\$ 206.771.658,65	46,41
Total	R\$ 445.574.025,03	100,00



Instituto de Previdência dos Servidores Municipais de São Vicente

Estão disponibilizados em nosso site (www.ipresv.sp.gov.br) o relatório dos investimentos e a avaliação e monitoramento de risco da carteira do IPRESV.

Todas as movimentações financeiras dos recursos do IPRESV aqui descritas, tanto as aplicações como os resgates foram aprovadas pelo Comitê de investimentos, com base na Política de Investimentos previamente aprovada pelo Conselho de Administração.

São Vicente, 21/01/2026.

Paolo Brigido da Fonseca

Coordenador de Investimentos

CGINVIII/DIRIGIII



Advisory

Relatório Macroeconômico

Janeiro 2026

Eventos Relevantes de 2026

Janeiro

21/01 Audiência da diretora do FED Lisa Cook.
28/01 Reunião do FOMC para decisão de juros
Expectativa = manutenção em 3,5%-3,75% a.a..
28/01 Reunião do Copom para decisão de juros.
Expectativa = manutenção em 15% a.a..
31/01 Fim do financiamento temporário de gastos nos EUA

Fevereiro

05/02 Reunião do BCE para decisão de juros
Expectativa = manutenção em 2% a.a..

Março

08/03 Eleições Legislativas na Colômbia.
18/03 Reunião do FOMC para decisão de juros
Expectativa = manutenção em 3,5%-3,75% a.a..
18/03 Reunião do Copom para decisão de juros.
Expectativa = -50pbs para 14,5% a.a..
19/03 Reunião do BCE para decisão de juros
Expectativa = manutenção em 2% a.a..
23/03 Relatório Bimestral de Receitas e Despesas.

Abril

02/04 Primeiro Turno das Eleições Presidenciais e Eleições Legislativas no Peru.
04/04 Prazo final para filiação partidária, mudança de domicílio eleitoral e para presidente, governadores e prefeitos saírem dos cargos para concorrer a outras funções.
29/04 Reunião do FOMC para decisão de juros
Expectativa = manutenção em 3,5%-3,75% a.a..
29/04 Reunião do Copom para decisão de juros.
Expectativa = -50pbs para 14,0% a.a..
30/04 Reunião do BCE para decisão de juros
Expectativa = manutenção em 2% a.a..

Maiο

01/05 Troca dos presidentes de FEDs regionais que votam nas decisões de juros.
15/05 Posse do novo presidente do FED
22/05 Relatório Bimestral de Receitas e Despesas.
31/05 Primeiro Turno das Eleições Presidenciais na Colômbia.

Junho

07/06 Segundo Turno das Eleições Presidenciais no Peru.
11/04 Reunião do BCE para decisão de juros
Expectativa = manutenção em 2% a.a..
17/06 Reunião do FOMC para decisão de juros
Expectativa = manutenção em 3,5%-3,75% a.a..
17/06 Reunião do Copom para decisão de juros.
Expectativa = -75pbs para 13,25% a.a..
21/06 Segundo Turno das Eleições Presidenciais na Colômbia.
Expectativa do fim do julgamento das tarifas de importação dos EUA.

Julho

20/07 Início do período destinado às convenções partidárias e à definição de candidaturas para a eleição.
20/07 Início do prazo para protocolar os pedidos de registro de candidatura na Justiça Eleitoral.
22/07 Relatório Bimestral de Receitas e Despesas.
23/07 Reunião do BCE para decisão de juros
Expectativa = manutenção em 2% a.a..
29/07 Reunião do FOMC para decisão de juros
Expectativa = manutenção em 3,5%-3,75% a.a..

Agosto

05/08 Fim do período destinado às convenções partidárias e à definição de candidaturas para a eleição.
05/08 Reunião do Copom para decisão de juros.
Expectativa = -75pbs para 12,5% a.a..
15/08 Fim do prazo para protocolar os pedidos de registro de candidatura na Justiça Eleitoral.
16/08 Início da propaganda eleitoral.

Setembro

10/09 Reunião do BCE para decisão de juros
Expectativa = manutenção em 2% a.a..
16/09 Reunião do FOMC para decisão de juros
Expectativa = manutenção em 3,5%-3,75% a.a..
16/09 Reunião do Copom para decisão de juros.
Expectativa = -75pbs para 11,75% a.a..
22/09 Relatório Bimestral de Receitas e Despesas.

Outubro

04/10 Primeiro Turno das Eleições Presidenciais no Brasil.
25/10 Segundo Turno das Eleições Presidenciais no Brasil.
28/10 Reunião do FOMC para decisão de juros
Expectativa = -25pbs para 3,25%-3,5% a.a..
29/10 Reunião do BCE para decisão de juros
Expectativa = manutenção em 2% a.a..

Novembro

03/11 Eleições legislativas nos EUA
04/11 Reunião do Copom para decisão de juros. Expectativa = -50 pbs para 11,25% a.a..
23/11 Relatório Bimestral de Receitas e Despesas.

Dezembro

09/12 Reunião do FOMC para decisão de juros
Expectativa = manutenção em 3,5%-3,75% a.a..
09/12 Reunião do Copom para decisão de juros. Expectativa = -25pbs para 11,00% a.a..
17/12 Reunião do BCE para decisão de juros
Expectativa = manutenção em 2% a.a..

Global: não é sobre estratégia geopolítica, é sobre economia

O ambiente externo foi marcado pela intensificação da chamada “Guerra Fria Econômica”, com EUA e China avançando no processo de desacoplamento e Washington retomando uma postura mais assertiva sobre o continente americano. O apoio financeiro à Argentina, a pressão sobre o Canal do Panamá, as tarifas impostas a parceiros comerciais, a recente intervenção na Venezuela, a volta do debate sobre a Groenlândia e o endurecimento com o Irã ilustram essa **estratégia voltada a assegurar acesso a recursos naturais estratégicos e a delimitar zonas de influência**. Essa mudança geopolítica ocorre, contudo, em um contexto de fragilidade fiscal nos EUA e às vésperas das eleições de meio de mandato com renovação da Câmara dos Deputados e de 1/3 do Senado, elevando a incerteza global e reforçando a relevância da economia sobre o cenário geopolítico em 2026.

Estados Unidos: equilibrando riscos

Nos EUA, o FOMC voltou a cortar a taxa de juros em 25 pontos-base na reunião de dezembro, levando a banda dos Fed Funds para 3,50% - 3,75%. A decisão reflete o dilema recorrente do FED, onde, a atividade e mercado de trabalho mostram sinais de enfraquecimento, enquanto a inflação segue resistente à convergência para a meta. Segundo o presidente do FED, as divergências refletem o peso relativo atribuído à inflação e ao emprego, embora, outros fatores também influenciem as posições. No front de preços, o CPI de novembro veio em 2,7% a/a e o núcleo em 2,6% a/a, abaixo das expectativas, mas ainda sem uma trajetória clara em direção à meta.

O grande tópico de atenção na economia americana é a política monetária, com a expectativa do novo nome do presidente do FED, que assumirá em maio de 2026, a próxima etapa do julgamento da Diretora do FED Lisa Cook se aproximando e os recentes ataques do governo ao FED e seu presidente. Atualmente o FED mantém a taxa de juros ligeiramente expansionista.

Para o ano de 2026, após as mudanças na composição do comitê, o FED poderá ter um viés mais *dovish* e o dissenso nas decisões será mais recorrente. Entretanto, é projetado somente um corte, levando a taxa de juros para o intervalo de 3,25% - 3,50%, o que indica que as decisões serão predominantemente técnicas. O calendário político, com eleições legislativas e decisões sobre o orçamento, o alto nível de endividamento, com a dívida líquida do Governo próxima de 100% do PIB, e os dados de inflação e atividade resilientes corroboram essa expectativa. O mercado de trabalho americano está em uma trajetória gradual de desaceleração, mas não apresenta sinais que indiquem contração mais acentuada; já a inflação permanece resistente, com o CPI encerrando o ano passado em 2,7% a/a e o PCE ao redor de 2,9%. **O mercado espera uma trajetória lenta do PCE em direção à meta em 2026, com o índice cheio alcançando 2,2% a/a em dezembro desse ano e o núcleo 2,4% a/a (Gráfico 01).**

Além disso, é fundamental pontuar que um eventual ciclo de cortes resultante das pressões políticas pode deixar o atual Governo em um cenário econômico desfavorável no futuro. Tendo em vista que ainda restam quase três anos de mandato pela frente, as pressões do Governo sobre a autoridade monetária podem comprometer a credibilidade do FED e causar mais danos do que trazer benefícios a economia no médio e longo prazo. O FED também já demonstrou preocupação com a desancoragem das expectativas e com sua credibilidade, que podem ser prejudicadas por decisões não técnicas em um momento em que a inflação permanece acima da meta por um período bastante prolongado.

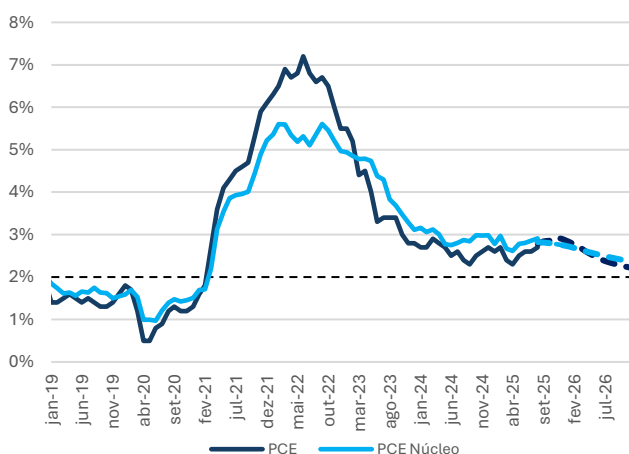
Para auxiliar a análise do posicionamento do FED nas decisões de juros, o **Índice de Sentimento dos Comunicados (Gráfico 02)** busca classificar o tom da comunicação entre acomodativo (*dovish*) e restritivo (*hawkish*)

por meio de técnicas de processamento de linguagem natural. O índice permite analisar a comunicação da decisão de juros como instrumento de política monetária. **O comportamento recente do índice denota um tom restritivo, o que corrobora a perspectiva de que o FED permanece cauteloso com o cenário apesar das pressões políticas.**

Diante desse quadro, a leitura combinada do ambiente político e dos sinais recentes da comunicação, reforça que o FED deve seguir cuidadoso com riscos ao longo do ano, com atenção redobrada à sua credibilidade e à ancoragem das expectativas, especialmente em um contexto de pressões institucionais. Assim, o ano deve ser pautado por conflitos políticos e incerteza elevada, o que deve ser intensificado pelo calendário eleitoral que pode definir o rumo da segunda metade do atual Governo.

Para monitorar: indicação para a presidência do FED, indicadores de mercado de trabalho, dados de inflação.

Gráfico 1: Taxa de Inflação PCE e Projeção (a/a)



Os dados de atividade também são otimistas, a produção industrial surpreendeu positivamente no final de 2025, com crescimento de 2,5% a/a, indicando uma tendência de melhora do setor de manufaturas após resultados fracos no primeiro semestre. O PIB do terceiro trimestre de 2025 teve crescimento de 1,3% na comparação anual, acima do potencial, sustentado principalmente pelo consumo e investimento. O mercado de trabalho permanece robusto, com a taxa de desemprego em 6,3%, no menor patamar da série histórica, e sem sinais de desaceleração. **Em suma, a economia europeia encerrou 2025 em estabilidade, se mantendo “em um bom lugar”, conforme classificou a presidente do BCE e deve permanecer nele esse ano.**

Para Monitorar: conflitos geopolíticos envolvendo a União Europeia e posicionamentos da presidente do BCE nas próximas *Press Conferences*.

China: sucesso driblando as tarifas dos EUA

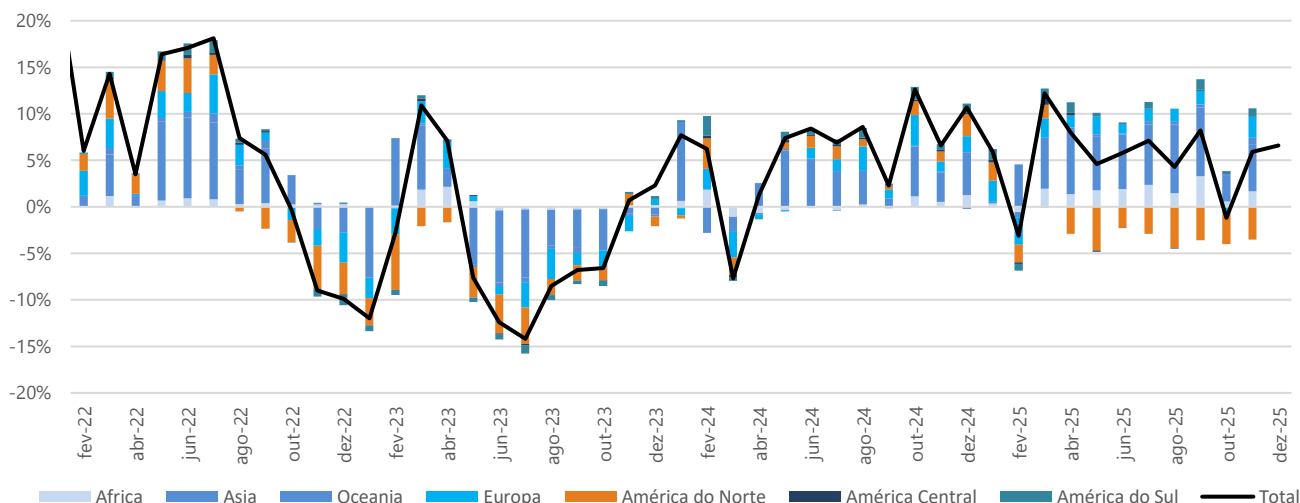
O alcance da meta de crescimento de 5% a/a em 2025 aconteceu com grande contribuição de estímulos fiscais fornecidos pelo Governo, que asseguraram a preservação do consumo doméstico. **Em 2026, é esperado que o crescimento econômico siga muito próximo da meta de 5%, dado que o Governo já anunciou que manterá os impulsos fiscais.**

A volta da guerra tarifária com o anúncio de agressivas tarifas de importação nos EUA contra produtos chineses em abril de 2025 afetou a relação da China com o seu principal parceiro comercial no curto prazo e trouxe muita incerteza com relação à capacidade da economia chinesa de reduzir a importância do consumo dos EUA para suas exportações e, consequentemente, para seu crescimento econômico. Contudo, **o governo Chines já estava redirecionando suas exportações desde 2019**. Em 2020, os Estados Unidos representavam cerca de 20% das exportações chinesas, já em 2024 representavam 15%. O evento do “tarifaço” intensificou essa queda, e as exportações para os EUA somavam menos de 10% do total em novembro de 2025. A contrapartida dessa estratégia foi o crescimento das exportações para Ásia, especialmente Japão e Hong Kong, para a União Europeia, América Latina, África e Oceania.

Essa estratégia de reduzir a importância do consumo dos EUA em sua balança comercial foi bem-sucedida: a China foi capaz de manter o ritmo de crescimento das exportações – em dezembro de 2025 houve um aumento de 6,6% em comparação com o mesmo mês do ano anterior (Gráfico 03). Assim, espera-se ver a China continuando a redirecionar as exportações e fortalecer principalmente setores em que ela tem vantagens comparativas em relação aos EUA. As questões estruturais permanecem: envelhecimento populacional, esgotamento do setor imobiliário e excesso de capacidade produtiva. Mas, o foco do governo deve ser: consolidar a participação e influência do comércio internacional.

Para monitorar: continuação da negociação comercial com os EUA, novo Plano Quinquenal e dados de exportação.

Gráfico 3: Exportações – Abertura por Continentes (a/a)



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Área econômica do grupo da i9.

Brasil: ano eleitoral

Na última reunião do ano, realizada em dezembro, o Copom manteve a Selic em 15,00% a.a., citando incerteza externa, expectativas de inflação desancoradas e resiliência da atividade doméstica. Com isso, as expectativas de início dos cortes ficam voltadas para 2026.

Por sua vez, como todo ano eleitoral para presidente, governos estaduais e Congresso, 2026 tende a ser marcado por elevada volatilidade nos ativos domésticos. Soma-se a isso um ambiente geopolítico ainda instável e as eleições legislativas nos EUA, reforçando um pano de fundo externo potencialmente ruidoso. Nesse contexto, **a única convicção direcional observada para o cenário doméstico é o início do ciclo de corte de juros.**

As pesquisas indicam que o eleitor ainda está pouco engajado, com alto grau de indecisão, enquanto a polarização regional se aprofunda. Ainda é cedo para antecipar resultados eleitorais, mas já é possível afirmar que o processo político será uma fonte relevante de volatilidade, sobretudo no câmbio. **Historicamente, o real tende a se apreciar no primeiro trimestre, quando o debate eleitoral ainda é incipiente, e a se depreciar entre maio e setembro, período que concentra desincompatibilizações, registro de candidaturas e campanha (Gráfico 04).** Esse padrão também costuma contaminar os mercados de juros e bolsa.

Na atividade, a desaceleração já está em curso, ainda que pouco perceptível. Setores cíclicos, sensíveis ao juro, vêm perdendo tração desde o fim de 2024, com crescimento médio de 3,6% a/a caindo para 2,0% no terceiro trimestre de 2025 (Gráfico 05), refletindo o impacto do aperto monetário mais prolongado das últimas duas décadas. O grau de desaceleração deste ciclo monetário (-1,6 p.p.) é maior que no aperto anterior (2022-2023). Ainda assim, o PIB de 2025 deve ter crescido 2,3%, acima do consenso, sustentado por desemprego historicamente baixo, forte crescimento real da renda e inflação de serviços ainda elevada.

Gráfico 4: Variação mensal do Real frente o dólar em ano eleitoral

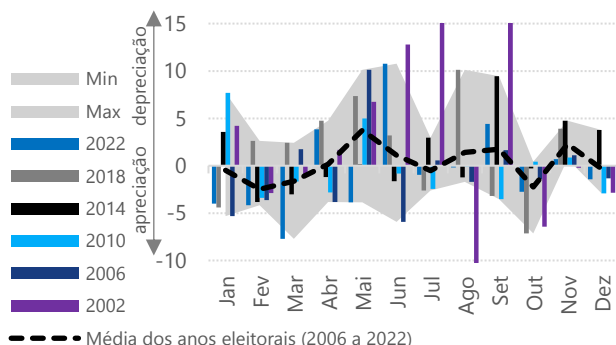
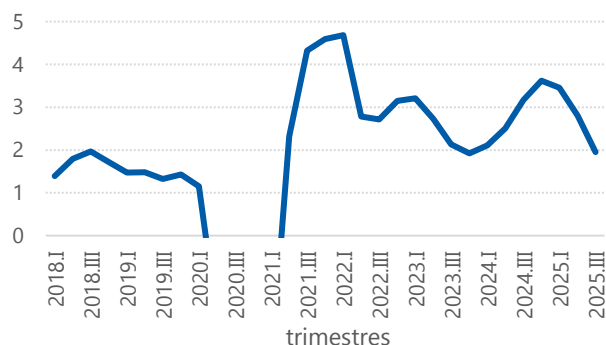


Gráfico 5: PIB Setores Cíclicos (PIB Total ex-agropecuária e indústria extrativa mineral)



Fontes: IBGE, Bacen e Bloomberg. Elaboração: Área econômica do grupo da i9.

Apesar de a Selic estar 4 p.p. acima da taxa neutra há mais de um ano, o efeito contracionista sobre a inflação de demanda só ficou mais evidente a partir do 3º trimestre de 2025. Isso reforça a expectativa de que há espaço técnico para iniciar o ciclo de cortes já no primeiro trimestre, mesmo com pressões cambiais associadas ao calendário eleitoral.

Contudo, o Banco Central tem condicionado sua estratégia ao alívio mais expressivo da inflação de serviços e à ancoragem das expectativas de longo prazo, fatores que podem não ceder no curto prazo, mesmo com atividade e inflação em trajetória de queda. **Sem mudança na comunicação, isso cria uma armadilha: o Bacen teria dificuldade de cortar juros no primeiro semestre.**

Para viabilizar corte de juros no 1º trimestre deste ano, o Bacen tem que mudar a comunicação e começar a dar mais peso ao grau de aperto monetário corrente, à desaceleração da inflação corrente e a desaceleração dos setores cíclicos da economia. **Essa sinalização ainda não foi dada, além disso o Bacen tem compromisso institucional com previsibilidade e credibilidade, então faz sentido que as decisões sigam próximas ao consenso.** De acordo com a pesquisa Focus, o consenso espera início de corte de juros em março com 50 pontos-base.

No front inflacionário, o IPCA de dezembro registrou alta de 0,33% m/m e 4,26% a/a, em linha com o consenso. Com esse resultado, a inflação encerra 2025 dentro do intervalo de tolerância da meta, dispensando a necessidade de carta de explicação do Bacen em janeiro. Além disso, os vetores de curto prazo seguem favoráveis: o petróleo recua diante da expectativa de maior produção da OPEP e da Venezuela, o clima permanece neutro, contribuindo para uma safra agrícola mais robusta, e observa-se a continuidade do enfraquecimento gradual da demanda, todos fatores que ajudam a manter o comportamento benigno dos preços.

No fiscal e na renda, o reajuste do salário-mínimo não é tido como vetor relevante de pressão inflacionária. Já **a isenção do IR para salários até R\$ 5 mil, impulso estimado em R\$ 40 bilhões (0,6% da renda líquida), deve gerar impacto de apenas 0,2% no PIB,** dado o elevado endividamento das famílias e a tendência de uso dos recursos para desalavancagem. Assim, **é projetado crescimento de 1,8% em 2026,** com desaceleração dos setores cíclicos, crescimento neutro do agro e extrativas, e contribuição marginal da reforma tributária da renda.

Por fim, é esperado a continuidade da condução fiscal observada em 2025. Porque os **pilares da estratégia eleitoral já estão definidos: isenção do imposto de renda (expansão de renda para as classes sociais E, D, C e B), programa pé-de-meia (incentivo para os jovens das classes E, D e C) e vale-gás (alívio do custo de vida das classes E e D)**. Assim, espera-se que o governo recorra a bloqueios e contingenciamentos ao longo do ano para buscar o resultado primário próximo de zero, piso da meta de superávit primário de 0,25% do PIB.

Para monitorar: a comunicação do Banco Central, os dados de atividade econômica e de inflação no primeiro trimestre, pesquisa de intenção de voto para presidente.

América Latina

CHILE: A expectativa para 2026 é um cenário marcado pela mudança de administração. O novo presidente tomará posse em 11 de março. A vitória do candidato da direita foi impulsionada, sobretudo, pelas preocupações da população com criminalidade e imigração. **No campo econômico, o Banco Central (BCCh) deve continuar o ciclo de corte de juros, com duas quedas de 25bps no primeiro trimestre de 2026, levando a taxa de juros ao patamar terminal de 4% (atualmente em 4,5%).** O cenário central do BCCh prevê a inflação na meta de 3% no primeiro trimestre de 2026. Sobre crescimento, é projetado o crescimento de 2,3%, ligeira desaceleração em relação a 2025

COLÔMBIA: Deverá ser marcado pela eleição presidencial, com primeiro turno agendado para 31 de maio. Do lado econômico, é estimado um espaço para flexibilização monetária ao longo de 2026, com uma taxa de juros terminal estimada em 6,37%, significativamente abaixo do patamar atual de 9,25%. **No entanto, o calendário eleitoral no primeiro semestre e a eventual influência do cenário geopolítico nas eleições, somados às pressões inflacionárias ainda relevantes, com inflação corrente e expectativas subindo e se distanciando da meta de 3%, tendem a postergar o ciclo de corte de juros para após as eleições. O ciclo de flexibilização monetária dependerá do plano econômico da nova administração em agosto.** O desafio fiscal, resultado primário em -2,57% do PIB, de acordo com o FMI frente a meta de -0,2%, e a forma que o novo governo deve atacá-lo determinará as possibilidades na política monetária.

MÉXICO: É esperado a renegociação do acordo de livre comércio entre EUA, México e Canadá (USMCA), prevista para o meio do ano de 2026. O processo pode aumentar a pressão dos EUA sobre o México, por meio de tarifas, ameaças de intervenção, deportações ou até uma eventual saída dos EUA do acordo, podendo gerar impactos negativos sobre o comércio bilateral. Assim, a manutenção da relação construtiva entre os países será crucial. No âmbito econômico, o Banco Central revisou para cima suas expectativas de inflação, refletindo a desaceleração mais lenta da inflação de serviços, embora siga projetando convergência à meta no 3º trimestre de 2026. **Apesar da estimativa do mercado indicar espaço para a continuidade do corte de juros dos atuais 7,0% para 5,5%, as pressões inflacionárias e a incerteza em torno do USMCA, principalmente com o esforço dos EUA em retomar a dominância sobre a América Latina, devem levar o Banxico ser cauteloso, alcançando 6% de taxa terminal de juros.**

Tabela 1: Indicadores Financeiros (janelas acumuladas até dezembro de 2025)

ÍNDICES	MÊS	ANO	12 M	24 M	36 M	48 M	60 M
CDI	1,22%	14,31%	14,31%	26,74%	43,28%	61,01%	68,09%
IMA-S	1,23%	14,55%	14,55%	27,28%	44,14%	62,51%	70,10%
IDA-DI (CRÉDITO PRIVADO)	1,21%	16,05%	16,05%	30,54%	47,14%	68,56%	81,34%
IMA-B	0,31%	13,17%	13,17%	10,41%	28,13%	36,29%	34,57%
IRF-M	0,30%	18,22%	18,22%	20,41%	40,29%	52,67%	49,63%
DÓLAR	3,16%	-11,14%	-11,14%	13,66%	5,46%	-1,40%	5,88%
IBOVESPA (AÇÕES BRASIL)	1,29%	33,95%	33,95%	20,08%	46,83%	53,71%	35,38%
MSCI WORLD (Moeda original)	0,73%	19,49%	19,49%	39,80%	70,22%	37,09%	64,70%
NASDAQ (Moeda original)	-0,53%	20,36%	20,36%	54,83%	122,06%	48,56%	80,33%
S&P 500 (Moeda original)	-0,05%	16,39%	16,39%	43,52%	78,29%	43,63%	82,25%
CDI	1,22%	14,31%	14,31%	26,74%	43,28%	61,01%	68,09%
IMA-S	1,23%	14,55%	14,55%	27,28%	44,14%	62,51%	70,10%
IDA-DI (CRÉDITO PRIVADO)	1,21%	16,05%	16,05%	30,54%	47,14%	68,56%	81,34%

Fonte: Quantum. Elaboração: Backoffice i9.

Tabela 2: Indicadores Financeiros (janelas mensais - últimos 12 meses)

	2025											
	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
CDI	1,01%	0,99%	0,96%	1,06%	1,14%	1,10%	1,28%	1,16%	1,22%	1,28%	1,05%	1,22%
IMA-S	-5,85%	0,32%	-1,82%	-1,42%	0,85%	-4,41%	2,66%	-3,14%	-1,99%	1,24%	-0,94%	1,23%
IDA-DI (Crédito Privado)	4,86%	-2,64%	6,08%	3,69%	1,45%	1,33%	-4,17%	6,28%	3,40%	2,26%	6,37%	1,21%
IMA-B	1,58%	1,29%	1,26%	1,18%	1,38%	1,19%	1,42%	1,10%	1,19%	1,08%	1,10%	0,31%
IRF-M	1,07%	0,50%	1,84%	2,09%	1,70%	1,30%	-0,79%	0,84%	0,54%	1,05%	2,04%	0,30%
DÓLAR	1,10%	0,99%	0,96%	1,05%	1,16%	1,11%	1,30%	1,17%	1,24%	1,29%	1,06%	3,16%
IBOVESPA (Ações Brasil)	2,58%	0,61%	1,39%	2,99%	1,00%	1,78%	0,29%	1,66%	1,26%	1,37%	1,67%	1,29%
MSCI WORLD (Ações Globais)	-2,58%	-0,50%	-6,38%	-0,69%	6,58%	-0,38%	3,92%	-0,72%	1,04%	3,20%	-0,76%	3,91%
NASDAQ (Ações EUA Tecnologia)	3,47%	-0,81%	-4,64%	0,74%	5,69%	4,22%	1,23%	2,49%	3,09%	1,94%	0,18%	2,61%
S&P 500	-3,76%	-2,45%	-9,37%	0,08%	9,97%	1,59%	5,10%	-2,31%	3,31%	6,07%	-2,56%	3,11%
MSCI WORLD (M. original)	2,22%	-2,76%	-7,69%	1,52%	9,04%	6,27%	2,38%	0,85%	5,40%	4,77%	-1,64%	0,73%
NASDAQ (M. original)	-3,31%	-1,11%	-7,47%	-2,17%	7,05%	0,33%	4,88%	-1,29%	1,48%	3,53%	-0,81%	-0,53%
S&P 500 (M. original)	2,70%	-1,42%	-5,75%	-0,76%	6,15%	4,96%	2,17%	1,91%	3,53%	2,27%	0,13%	-0,05%

Fonte: Quantum. Elaboração: Backoffice i9.

DISCLAIMER

A presente Nota Macroeconômica ("Nota") foi elaborada pelo economista-chefe da i9 Advisory e não se configura como um relatório de análise para fins de Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021. Neste sentido, a Nota reflete única e exclusivamente as opiniões do economista-chefe em relação ao conteúdo apresentado.

O objetivo meramente informativo da Nota não deverá ser interpretado como uma oferta ou solicitação de oferta para aquisição de valores mobiliários ou a venda de qualquer instrumento financeiro. Este material não leva em consideração os objetivos, planejamento estratégico, situação financeira ou necessidades específicas de qualquer investidor em particular.

Destacamos que as informações contidas na Nota foram obtidas por meio de fontes públicas consideradas seguras e confiáveis na data em que o material foi divulgado. Entretanto, apesar da diligência na obtenção das informações apresentadas, as projeções e estimativas contidas na Nota não devem ser interpretadas como garantia de performance futura pois estão sujeitas a riscos e incertezas que podem ou não se concretizar. Neste sentido, não apresentamos nenhuma garantia acerca da confiabilidade, exatidão, integridade ou completude (expressas ou não) dessas mesmas informações abordadas.

A i9 Advisory não se obriga em publicar qualquer revisão ou atualizar referidas projeções e estimativas frente a eventos ou circunstâncias que venham a ocorrer após a data deste documento. Ademais, ao acessar o presente material, o interessado compreende dos riscos relativos ao cenário macroeconômico abordado nesta Nota.

Por último, a i9 Advisory e/ou qualquer outra empresa de seu grupo econômico não se responsabiliza por qualquer decisão do investidor que forem tomados com base nas informações aqui divulgadas, nem por ato praticado por profissionais por ele consultados e tampouco pela publicação acidental de informações incorretas. A i9Advisory informa que potenciais investidores devem buscar aconselhamento financeiro profissional sobre a adequação do investimento em valores mobiliários ou outros investimentos e estratégias discutidas