



Instituto de Previdência dos
Servidores Municipais de São Vicente

**RELATÓRIO MENSAL DE
INVESTIMENTOS E ANÁLISE DE
RISCOS DA CARTEIRA
(COORD. DE INVESTIMENTOS)
JANEIRO DE 2026**



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 **janeiro de 2026**, 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 conseqüentemente podermos cumprir com a obrigação de pagamento dos benefícios.

Neste relatório serão demonstrados os resultados das aplicações no fechamento do mês de **janeiro de 2026**.

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 **janeiro**, os ativos de renda fixa do art. 7º da Resolução CMN nº 4.963/2021, apresentaram rentabilidade total de 0,96%, sendo que todos os ativos apresentaram resultados positivos e acima da meta no primeiro mês do ano.

Na renda variável (“Fundo de Ações”), art. 8º, com uma rentabilidade histórica do IBOVESPA, acima de 12%, nossos fundos também apresentaram excelentes desempenhos, fechando o mês com um retorno de 9,05%.

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, as instabilidades econômica, política e fiscal, principalmente nos EUA, estão criando um ambiente de alta volatilidade, pressionando o desempenho de muitos ativos. O dólar continua perdendo força devido às tensões comerciais globais (tarifas, conflitos e disputas comerciais), aumentando a aversão a risco dos investidores e isso acaba fazendo com que reduzam exposição a ações e ativos de risco para migrarem para títulos mais seguros. Essa volatilidade ainda deve durar um tempo e nossos fundos no exterior ainda devem “sofrer” um pouco mais. No mês de janeiro o resultado foi negativo em 8,48%

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 janeiro, encerrando o mês com uma rentabilidade de 1,77%.

No Art. 11, Fundos Imobiliários, o único fundo que compõe o portfólio deste RPPS, o **SPX Galpões Logísticos**, após



Instituto de Previdência dos Servidores Municipais de São Vicente

movimentações e aquisição do terreno para construção dos galpões, além de nova chamada de capital no mês novembro, não houve valorização nem desvalorização de cota no mês de janeiro.

Sendo assim, iniciamos o ano de 2026 com uma boa rentabilidade acima da meta, finalizando o mês de janeiro com um ganho total de 1,30%, diante de uma meta de 0,81%, ou seja, um alfa (retorno excedente) de 0,49%.

Diante desses dados, os investimentos totais do IPRESV somam **R\$ 452.752.150,14 (quatrocentos e cinquenta e dois milhões, setecentos e cinquenta e dois mil, cento e cinquenta reais e catorze centavos)**, sendo **74,16%** alocados em renda fixa (art. 7º), **9,49%** em renda variável (art. 8º), **4,28%** em investimentos no exterior e ações BDR nível I (art. 9º), **11,89%** em investimentos estruturados (art. 10º) e **0,18%** em Fundos Imobiliários (art. 11).

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

No mês de **janeiro**, 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.

Aplicação de R\$ 1.000.000,00 no fundo de crédito privado BNP Match;



Instituto de Previdência dos Servidores Municipais de São Vicente

Aplicação de R\$ 1.000.000,00 no fundo de ações AZ Quest;

Aplicação de R\$ 1.000.000,00 no fundo multimercado Icatu Igaraté Long Biased;

Aplicação de R\$ 1.000.000,00 no fundo de crédito privado Somma Torino.

5. Títulos Públicos adquiridos na competência:

ATIVO	Intermediário	Custodiante	Valor	Taxa	Vencimento
TOTAL: NÃO HOUVE					

6. Rentabilidade da carteira no mês:

Mês/Ano	Janeiro	Acumulado no ano
Rentabilidade	1,30%	1,30%
Meta Atuarial (5,12%)	0,81%	0,81%
Diferença	0,49%	0,49%

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	0,85%
Renda Variável	9,09%
Investimentos no Exterior e BDR Nível I	7,01%
Investimentos Estruturados (Multimercados e FIPs)	3,80%
Fundos Imobiliários	6,02%
Consolidado	1,32%

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



janeiro apresentou um leve aumento no risco em relação ao mês anterior, porém, a 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	35,31	0,3531
Fundos 100% TP	1	11,63	0,1163
Fundos de Renda Fixa	2	9,89	0,1978
Ativos de Renda Fixa	2	13,45	0,269
Crédito Privado	3	3,89	0,1167
Renda Variável (Ações)	5	9,49	0,4745
Exterior e BDR Nível I	4	4,27	0,1708
Multimercados	4	10,97	0,4388
Fundos de Participações	5	0,92	0,046
Fundos Imobiliários	3	0,18	0,0054
Total		100	2,1884

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 **janeiro**, a carteira de investimentos do IPRESV apresentou um Risco Ponderado de **2,18**, 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, fazendo com que a renda fixa apresentasse uma exposição um pouco menor em relação ao mês anterior.

7.3 Análise de Risco ESG:

Com base na nova resolução CMN nº 5272/2025, publicada no dia 18/12/2025 e no Regimento do Comitê de Investimentos, adicionalmente às análises de riscos quantitativos e qualitativos, a Coordenadoria de Investimentos e o Comitê de Investimentos devem analisar os riscos ambientais, sociais e de governança. Esta análise é dividida em três blocos, são eles:

7.3.1 Risco Ambiental:

O risco ambiental pode ser mitigado com algumas perguntas:

- O ativo ou o emissor pode sofrer impacto financeiro por questões ambientais?



Instituto de Previdência dos Servidores Municipais de São Vicente

- A empresa/instituição financeira é exposta a multas ambientais?
- Possui passivos ambientais relevantes?
- Possui dependência de licenças ambientais?
- Os projetos podem ser afetados por eventos climáticos, mudanças regulatórias ou descontinuidade operacional?
- A empresa/instituição financeira possui política ambiental?

O risco ambiental está relacionado a ativos bem específicos e que não são comumente adquiridos por RPPS, porém, caso venha a fazer parte de um processo de investimentos para o IPRESV, com esses questionamentos já conseguimos reduzir significativamente a exposição ao risco.

7.3.1 Risco Social:

O risco social está diretamente ligado a questões trabalhistas, problemas de governança, problemas reputacionais, dependência de concessões públicas, conflitos recorrentes com cotistas e baixa transparência nos fundos.

Neste contexto, cabe aos responsáveis pelos processos de investimentos do IPRESV analisarem se o gestor e o administrador divulgam política de conduta, se possuem código de ética e compliance.

7.3.1 Risco de Governança:

Para mitigar o risco de governança, são analisados alguns fatores nos gestores e administradores dos fundos ou emissores de ativos;



Instituto de Previdência dos Servidores Municipais de São Vicente

a estrutura do fundo ou emissor possui Comitês, auditorias, controles internos, segregação de funções e transparência nas informações?

- O fundo divulga informações com regularidade?
- O gestor é regulado e supervisionado?
- Há histórico de problemas regulatórios?
- O RPPS consegue entender claramente o produto?

8. Análise de Liquidez da Carteira:

PERÍODO	VALOR	(%)
De 0 a 30 dias	R\$ 162.762.771,15	37,05
De 31 a 365 dias	R\$ 76.419.514,56	16,88
Acima de 365 dias	R\$ 208.569.864,43	46,07
Total	R\$ 452.752.150,14	100,00

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, 27/02/2026.

Paolo Brigido da Fonseca

Coordenador de Investimentos

CGINVIII/DIRIGIII



Documento assinado digitalmente
PAOLO BRIGIDO DA FONSECA
Data: 18/03/2026 14:31:47-0300
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>



Relatório Macroeconômico

F e v e r e i r o 2 0 2 6

Eventos Relevantes de 2026

Janeiro

21/01 Audiência da diretora do FED Lisa Cook.
28/01 Reunião do FOMC para decisão de juros
Resultado = manutenção em 3,5%-3,75% a.a..
28/01 Reunião do Copom para decisão de juros.
Resultado = 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
Resultado = manutenção das taxas

Março

08/03 Eleições Legislativas na Colômbia.
18/03 Reunião do FOMC para decisão de juros
18/03 Reunião do Copom para decisão de juros.
19/03 Reunião do BCE para decisão de juros
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
29/04 Reunião do Copom para decisão de juros.
30/04 Reunião do BCE para decisão de juros

Mai

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
17/06 Reunião do FOMC para decisão de juros
17/06 Reunião do Copom para decisão de juros.
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
29/07 Reunião do FOMC para decisão de juros

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.
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
16/09 Reunião do FOMC para decisão de juros
16/09 Reunião do Copom para decisão de juros.
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
29/10 Reunião do BCE para decisão de juros

Novembro

03/11 Eleições legislativas nos EUA
04/11 Reunião do Copom para decisão de juros.
23/11 Relatório Bimestral de Receitas e Despesas.

Dezembro

09/12 Reunião do FOMC para decisão de juros
09/12 Reunião do Copom para decisão de juros.
17/12 Reunião do BCE para decisão de juros

Um início de ano movimentado

O início de 2026 foi marcado por uma combinação de eventos relevantes no cenário macroeconômico e político global, além de uma reprecificação de riscos, em um ambiente ainda caracterizado por crescimento resiliente nos Estados Unidos e desinflação gradual, porém heterogênea, nas principais economias. Nos EUA, os dados do mercado de trabalho sinalizam perda de dinamismo (com baixas contratações/demissões), porém sem indícios de deterioração abrupta e, em parte, refletindo menor oferta de mão-de-obra diante da política migratória da nova administração. O dólar manteve trajetória de enfraquecimento frente a um amplo conjunto de moedas, refletindo eventos geopolíticos e a continuidade de um movimento de diversificação de portfólios globais. No Federal Reserve (Fed), a mensagem predominante do “board” atual permaneceu cautelosa, com ênfase na manutenção dos juros no patamar atual enquanto o processo de desinflação se consolida. A indicação para o novo presidente do Fed foi recebida de forma construtiva pelos mercados, por mitigar o risco de maior interferência na condução da política monetária. O evento gerou um suporte pontual ao dólar. Contudo, não alterou a tendência de fraqueza observada há meses.

Na América Latina, o mês de janeiro evidenciou maior divergência entre regimes de política monetária e estágios distintos do ciclo econômico, com desempenho particularmente favorável no Brasil. A combinação de (i) dólar mais fraco, (ii) melhora do apetite global por risco e (iii) sinalização mais clara do Banco Central quanto ao início do processo de flexibilização monetária a partir de março, favoreceu fluxos, resultando em apreciação cambial e recuperação expressiva de ativos locais, tanto em renda fixa quanto, particularmente, em renda variável. Na política monetária, esse movimento contrastou com a postura adotada por outros países da região, como a Colômbia, onde o banco central elevou juros diante de um balanço de riscos mais adverso para a inflação. Apesar do ambiente externo mais benigno, a sustentabilidade desses fluxos segue condicionada à evolução do cenário global, à condução da política monetária nos EUA e, no caso brasileiro, à preservação da credibilidade do arcabouço macroeconômico ao longo de 2026 e suas perspectivas para 2027 em diante.

Estados Unidos: Novo comando no Fed

No final de janeiro, o presidente dos EUA anunciou que Kevin Warsh assumirá a presidência do Federal Reserve após o término do mandato de Jerome Powell, em maio. O novo presidente foi assistente especial para política econômica de 2002 a 2006 e atuou como diretor do Fed entre 2006 e 2011, período que incluiu a resposta à crise financeira global. Nos últimos anos, ele tem sido crítico do Fed, especialmente em relação à expansão do balanço e ao excesso de liquidez injetado na economia. Porém, dentre as opções cogitadas é percebido pelo mercado como aquela que traz menos risco à independência do Federal Reserve. Devendo permanecer como presidente até maio de 2030.

Ainda em relação à política monetária, o Federal Reserve optou por manter a taxa de juros estável no intervalo de 3,5%-3,75% a.a. em janeiro, encerrando o ciclo de cortes, conforme amplamente antecipado e em linha com o tom da última ata. A principal mudança na comunicação do Fed foi a de avaliação acerca do mercado de trabalho e do ritmo de crescimento da economia, que segue mostrando resiliência. Assim, considerando o balanço de riscos, o comitê indicou maior preocupação com a inflação – o CPI encerrou o ano passado em 2,7% a/a, acima da meta de 2% pelo quinto ano consecutivo.

Dados recentes ainda mostram pressão na inflação aos produtores (PPI), que registrou alta de 3% a/a em dezembro, acima do esperado, com grande contribuição do núcleo de bens (excluindo alimentos e energia). Esse resultado corrobora a leitura de que os preços aos produtores permanecem pressionados, como consequência das

tarifas de importação e do aumento dos preços de commodities. Esse aumento pode ser parcialmente repassado para os consumidores nos próximos meses, mantendo riscos relacionados à inflação.

No campo político, o Governo dos EUA passou por uma breve paralisação parcial no início de fevereiro, devido às negociações para aprovar novamente o pacote temporário de gastos para agências que ainda não tiveram o orçamento definitivo aprovado. A paralisação aconteceu após o Senado atrasar a aprovação do pacote, devido ao impasse sobre o financiamento do Serviço de Imigração e Fiscalização Aduaneira dos Estados Unidos (ICE) entre a gestão atual e dos democratas, e encerrou após a Câmara dos Representantes aprová-lo alguns dias depois. O pacote aprovado assegura o financiamento das agências até o dia 30 de setembro.

Além disso, temas geopolíticos e comerciais voltaram a afetar a previsibilidade do ambiente econômico nos EUA. O presidente reacendeu debates geopolíticos, como a eventual anexação da Groenlândia, ao mesmo tempo em que renovou ameaças de imposição de tarifas adicionais sobre parceiros comerciais. Esse ambiente de maior incerteza institucional e comercial tem contribuído para o enfraquecimento do dólar. Desde o início do ano passado, o DXY – que mede o desempenho da moeda americana frente a uma cesta de moedas de países desenvolvidos – acumula queda de 11,5%, movimento que ocorreu em paralelo a uma forte valorização dos metais preciosos, com o ouro avançando 73,7% e a prata com alta de 190%.

Para monitorar: Dados de inflação e mercado de trabalho, posicionamentos de membros do Fed.

Gráfico 1: Taxa de Desemprego

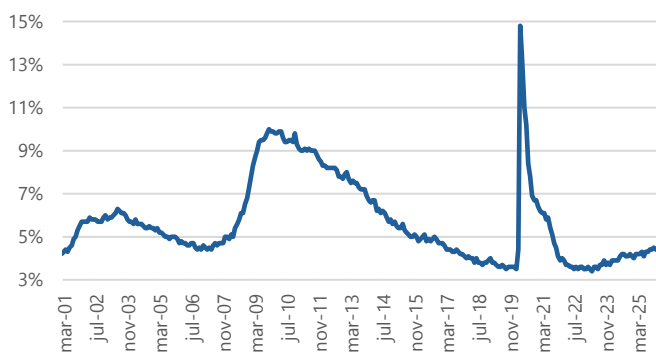
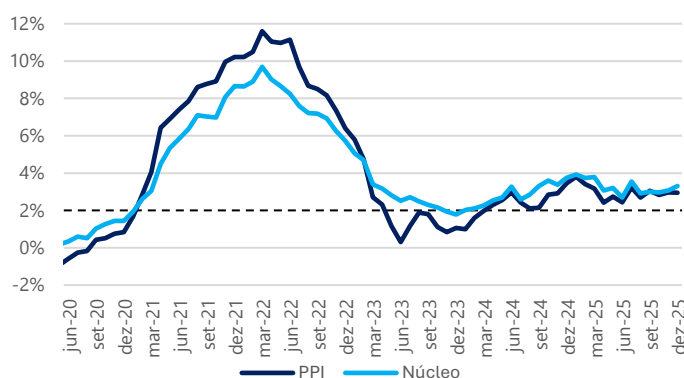


Gráfico 2: Taxa de Inflação para os Produtores PPI



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

Zona do Euro: estabilidade e resiliência

Os dados mais recentes da economia europeia mostram que o cenário permanece resiliente - o PIB cresceu 0,3% t/t no 4º trimestre, registrando crescimento de 1,3% em 2025, acima do esperado e do ritmo potencial. O mercado de trabalho também surpreendeu, com a taxa de desemprego caindo para 6,2%, o menor valor da série e significativamente abaixo da média histórica (1995-2025) de 9,2%.

A leitura preliminar da inflação de janeiro também foi positiva, registrando deflação de 0,3% m/m e alta de 1,7% a.a., desacelerando em relação a dezembro (2,0%). O núcleo (ex. alimentos e energia) desacelerou para 2,2% a.a.. Em linhas gerais, a inflação está em uma trajetória consistente para se estabilizar ao redor da meta de 2% do BCE.

Com esse panorama resiliente, na reunião de fevereiro, o Banco Central Europeu (BCE) decidiu novamente pela manutenção das taxas de juros. O discurso da presidente do BCE, após a decisão, reforçou a resiliência da economia

européia, mas alertou que a incerteza está alta, considerando a elevada volatilidade global – consequência dos conflitos comerciais e geopolíticos – e o Euro fortalecido. A postura do BCE manteve-se, assim, alinhada com aquela dos últimos meses, indicando uma atitude vigilante em relação aos riscos relacionados a questões institucionais e avaliando que os riscos para crescimento e inflação são balanceados. Nesse sentido, o BCE seguirá tomando decisões com base nos dados, sem pré-compromisso de trajetória de juros.

Para Monitorar: conflitos geopolíticos e comerciais, posicionamentos da presidente do BCE e possíveis pressões inflacionárias.

Gráfico 3: Taxas Básicas do Banco Central Europeu

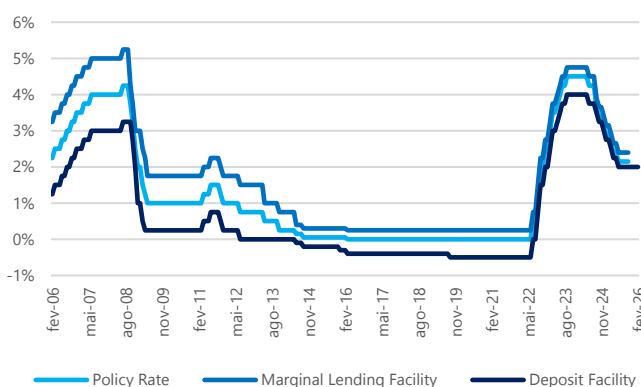
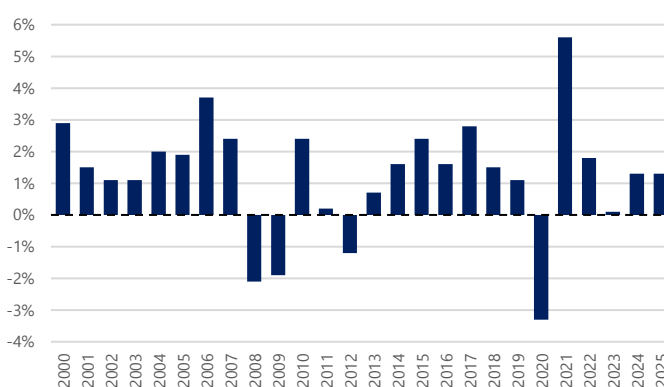


Gráfico 4: Taxa de Crescimento do PIB anual



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

China: PIB na meta

O Banco Popular da China (PBoC) decidiu novamente pela manutenção das taxas de juros de 1 e 5 anos, em 3,0% a.a. e 3,5% a.a., respectivamente, na sua última reunião. A decisão é coerente com os dados mais recentes a respeito do ritmo de crescimento da economia: o Produto Interno Bruto (PIB) atingiu a meta de 5% de crescimento em 2025, as exportações avançaram acima do esperado, mesmo diante das novas tarifas de importação dos Estados Unidos, e a produção industrial cresceu 5,2% no ano passado. O Índice de Preços ao Consumidor (CPI) ainda registra inflação positiva, mas voltou a desacelerar em janeiro para 0,2% a/a, após encerrar 2025 em 0,8% a.a..

No geral, a economia chinesa entra no 15º Plano Quinquenal (2026–2030) com sinais de crescimento, impulsionada principalmente pelo suporte do governo, e as autoridades já indicaram que o estímulo deve ser mantido ao longo deste ano. Ainda assim, para que essa trajetória seja sustentável, é crucial que o Governo encare os desafios estruturais, como o envelhecimento da população, a fragilidade do setor imobiliário e o excesso de capacidade na economia.

Para monitorar: dados de atividade e inflação, negociações comerciais com os EUA.

Brasil: corte de juros à frente

Em sua reunião de janeiro, o Copom manteve a taxa Selic em 15% a.a., em decisão unânime e em linha com o consenso de mercado. No entanto, o comitê promoveu uma mudança relevante de comunicação. Dentre outros

pontos, houve maior ênfase no avanço do processo de desinflação e maior confiança na desaceleração da economia e nos impactos da política monetária. Porém, o ponto alto foi o retorno do forward guidance, com o comitê sinalizando abertamente em seu comunicado a possibilidade do início de um ciclo de afrouxamento monetário na reunião de 18 de março. Na ata divulgada, o Copom seguiu reforçando a estratégia de calibrar os juros e afirmando que manterá a taxa básica em um nível de “restrição adequada”. Dito isso, apesar de sugerir que estará aberto a determinar a magnitude e a duração do ciclo ao longo do tempo, o comitê se mostrou atento a sinais mistos sobre o ritmo de acomodação da atividade e, em especial, ao dinamismo no mercado de trabalho. Com isso, o mercado espera um início do ciclo de corte com 50pb e com poucas chances de ajustes mais intensos no curto prazo, entretanto, não é descartado completamente um início de ciclo mais cauteloso a depender dos dados até a próxima reunião.

Os dados mais recentes reforçam o diagnóstico de desaceleração gradual da atividade econômica, com perda de tração mais evidente nos setores sensíveis ao crédito e à renda, enquanto o mercado de trabalho segue resiliente. Indicadores antecedentes sugerem moderação do consumo das famílias e do investimento privado, compatível com o elevado grau de restrição monetária. No campo inflacionário, a inflação cheia e as medidas subjacentes permanecem em trajetória de desinflação, embora em ritmo desigual, com os preços de serviços mostrando desaceleração mais lenta. Ainda assim, a composição recente dos índices e a melhora gradual das expectativas reforçam a leitura de convergência, sustentando o espaço para o início do ciclo de flexibilização monetária, desde que não haja reversão relevante nas expectativas de inflação ou maior pressão nos serviços diante do mercado de trabalho apertado.

No setor externo, o Brasil segue apresentando um superávit comercial robusto, sustentado por exportações de commodities agrícolas e metálicas. As importações cresceram de forma moderada, refletindo a desaceleração da demanda doméstica apesar da apreciação cambial recente. Esse quadro tem sido acompanhado por fluxos cambiais favoráveis, com entrada líquida tanto via balança comercial quanto pela conta financeira, apoiada pelo elevado diferencial de juros e pelo maior apetite por ativos emergentes. Como resultado, o real apresentou apreciação adicional, contribuindo para o processo desinflacionário na margem e reduzindo pressões de curto prazo sobre os preços de bens negociáveis internacionalmente, ainda que a sustentabilidade desse movimento dependa da evolução do cenário externo ao longo do ano.

Do lado fiscal, o Resultado Primário do Governo Central registrou superávit de R\$ 22,1 bilhões, acima do consenso de superávit de R\$ 14,4 bilhões, porém abaixo do superávit de R\$ 25,1 bilhões registrado em dezembro de 2024. No ano, acumulou déficit primário de R\$ 61,7 bilhões, pior que o déficit de R\$ 42,9 bilhões em 2024. Contudo, excluindo as despesas primárias não sujeitas à meta, de R\$ 48,7 bilhões, o déficit primário é de R\$ 13 bilhões (ante R\$ 14 bilhões em 2024), dentro da banda inferior da meta primária. Assim, o governo cumpre oficialmente a meta estabelecida pelo arcabouço fiscal. Entretanto, o arcabouço perdeu credibilidade ao ser reiteradamente flexibilizado por exceções e sinais políticos de menor compromisso com o ajuste, em um contexto de gasto rígido e dívida crescente. Além disso, o desequilíbrio estrutural entre receitas e despesas permanece e é maior que o resultado oficial. As receitas líquidas cresceram ao ritmo de 2,8% em 2025, enquanto o total de despesas cresceu 3,4%, refletindo, em parte, a contração de 7,6% nos investimentos. O empoçamento de despesas aumentou, e os restos a pagar para 2026 são superiores aos de 2025. Em 2026, haverá R\$ 289,3 bilhões de despesas empenhadas em 2025.

Para monitorar: a escolha de novos diretores do Banco Central, os dados da pesquisa Focus e de atividade econômica e inflação.

Gráfico 5: Resultado Primário do Governo Central – lado das receitas (preço cte - dezembro de 2025)

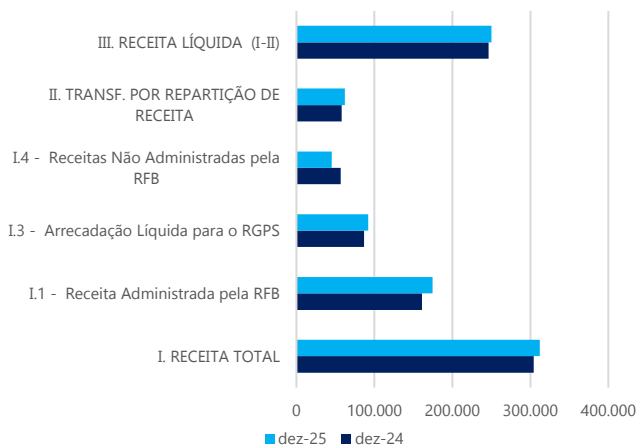
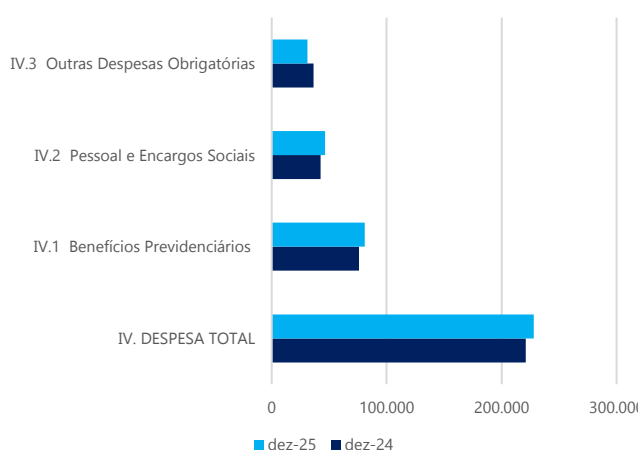


Gráfico 6: Resultado Primário do Governo Central – lado das despesas (preço cte - dezembro de 2025)



Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: Área econômica do grupo da i9.

América Latina

CHILE: O Banco Central do Chile manteve a taxa de juros em 4,5% a.a., em decisão unânime. O comunicado destacou o impulso ocasionado pelo cenário externo para a economia chilena, o aumento do preço do cobre e a incerteza externa. Do lado doméstico, séries dessazonalizadas do Imacec (proxy do PIB) total e não minerador registraram contrações mensais de 0,6% e 0,5%, respectivamente. Entretanto, espera-se que grande parte dos fatores que impactaram negativamente o indicador sejam transitórios. Além disso, a inflação cheia e a subjacente registraram variações anuais próximas da meta, de 3,5% e 3,3% respectivamente, e as expectativas de inflação para o horizonte de dois anos permanecem na meta de 3,0%. Assim, com a confirmação do processo de desinflação, poderá ser realizado um corte de 25bps na reunião de 24 de março levando a taxa de juros para 4,25% a.a.

COLÔMBIA: O Banco Central aumentou sua taxa de juros em 100bps para 10,25% a.a. em uma decisão com quatro votos a favor, um por uma redução de 50bps e um pela manutenção dos juros em 9,25%. O comunicado destacou que a inflação cheia mostrou ligeira redução do final de 2024 para o final de 2025, enquanto o núcleo aumentou de 4,85% para 5,02% a.a. Além disso, as expectativas de inflação apresentaram forte elevação, passando de 4,6% para 6,4% a.a. no final de 2026. A atividade econômica manteve o dinamismo, enquanto o déficit em conta corrente seguiu se ampliando, com estimativa de 2,4% do PIB para 2025, em decorrência do forte aumento das importações, impulsionado pelo dinamismo da demanda interna. Assim, com o forte aumento das expectativas de inflação, há a expectativa de elevação dos juros na reunião de 31 de março levando a taxa de juros para 10,75% a.a.

MÉXICO: A primeira estimativa do PIB do México para o 4º trimestre foi de 0,8% t/t e 1,6% a.a., acima das expectativas. Na abertura, todos os setores apresentaram crescimento no ano, com destaque as atividades primárias, com crescimento de 6%, seguido pelas atividades terciárias, 2,0%. Do lado dos preços, a inflação da primeira quinzena de janeiro registrou alta de 0,31% em comparação com a segunda quinzena de dezembro, abaixo do consenso de mercado. Entretanto, em termos anuais, a inflação cheia acelerou de 3,69% para 3,77%. Assim, com a atividade desempenhando acima do esperado e a inflação anual em elevação, a expectativa é de manutenção da taxa juros em 7% em sua reunião de 5 de fevereiro.

Tabela 1: Indicadores Financeiros (janelas acumuladas até janeiro de 2026)

ÍNDICES	MÊS	ANO	12 M	24 M	36 M	48 M	60 M
CDI	1,16%	1,16%	14,49%	26,99%	43,34%	61,70%	69,79%
IMA-S	1,18%	1,18%	14,64%	27,53%	44,19%	63,08%	71,72%
IDA-DI (CRÉDITO PRIVADO)	1,36%	1,36%	15,80%	30,51%	49,49%	69,40%	83,12%
IMA-B	1,00%	1,00%	13,09%	12,01%	29,41%	38,67%	37,08%
IRF-M	1,96%	1,96%	17,51%	21,96%	41,86%	55,79%	53,80%
DÓLAR	-4,95%	-4,95%	-10,29%	5,58%	2,57%	-2,38%	-4,49%
IBOVESPA (AÇÕES BRASIL)	12,56%	12,56%	43,79%	41,97%	59,89%	61,72%	57,62%
MSCI WORLD (AÇÕES GLOBAIS)	-2,86%	-2,86%	5,87%	49,14%	66,74%	44,49%	62,47%
NASDAQ (AÇÕES EUA COM FOCO EM TECNOLOGIA)	-4,05%	-4,05%	7,23%	63,36%	107,72%	60,85%	71,44%
S&P 500	-3,65%	-3,65%	3,05%	51,20%	74,58%	50,02%	78,44%
MSCI WORLD (Moeda original)	2,19%	2,19%	18,01%	41,25%	62,57%	48,01%	70,10%
NASDAQ (Moeda original)	0,95%	0,95%	19,54%	54,72%	102,53%	64,76%	79,50%
S&P 500 (Moeda original)	1,37%	1,37%	14,87%	43,20%	70,22%	53,67%	86,82%

Fonte: Quantum. Elaboração: Backoffice i9.

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

	2025												2026
	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Jan	
CDI	0,99%	0,96%	1,06%	1,14%	1,10%	1,28%	1,16%	1,22%	1,28%	1,05%	1,22%	1,16%	
IMA-S	0,99%	0,96%	1,05%	1,16%	1,11%	1,30%	1,17%	1,24%	1,29%	1,06%	1,23%	1,18%	
IDA-DI (Crédito Privado)	1,29%	1,26%	1,18%	1,38%	1,19%	1,42%	1,10%	1,19%	1,08%	1,10%	1,21%	1,36%	
IMA-B	0,50%	1,84%	2,09%	1,70%	1,30%	-0,79%	0,84%	0,54%	1,05%	2,04%	0,31%	1,00%	
IRF-M	0,61%	1,39%	2,99%	1,00%	1,78%	0,29%	1,66%	1,26%	1,37%	1,67%	0,30%	1,96%	
DÓLAR	0,32%	-1,82%	-1,42%	0,85%	-4,41%	2,66%	-3,14%	-1,99%	1,24%	-0,94%	3,16%	-4,95%	
IBOVESPA (Ações Brasil)	-2,64%	6,08%	3,69%	1,45%	1,33%	-4,17%	6,28%	3,40%	2,26%	6,37%	1,29%	12,56%	
MSCI WORLD (Ações Globais)	-0,50%	-6,38%	-0,69%	6,58%	-0,38%	3,92%	-0,72%	1,04%	3,20%	-0,76%	3,91%	-2,86%	
NASDAQ (Ações EUA Tecnologia)	-2,45%	-9,37%	0,08%	9,97%	1,59%	5,10%	-2,31%	3,31%	6,07%	-2,56%	2,41%	-4,05%	
S&P 500	-1,11%	-7,47%	-2,17%	7,05%	0,33%	4,88%	-1,29%	1,48%	3,53%	-0,81%	3,11%	-3,65%	
MSCI WORLD (M. original)	-0,81%	-4,64%	0,74%	5,69%	4,22%	1,23%	2,49%	3,09%	1,94%	0,18%	0,73%	2,19%	
NASDAQ (M. original)	-2,76%	-7,69%	1,52%	9,04%	6,27%	2,38%	0,85%	5,40%	4,77%	-1,64%	-0,73%	0,95%	
S&P 500 (M. original)	-1,42%	-5,75%	-0,76%	6,15%	4,96%	2,17%	1,91%	3,53%	2,27%	0,13%	-0,05%	1,37%	

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