



Instituto de Previdência dos  
Servidores Municipais de São Vicente

**RELATÓRIO MENSAL DE  
INVESTIMENTOS E ANÁLISE DE  
RISCOS DA CARTEIRA  
(COORD. DE INVESTIMENTOS)  
MARÇO 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 **março 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 **março 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 **março**, os ativos de **Renda Fixa, art. 7º**, apresentaram uma rentabilidade de 1,39%, frente a uma meta de 1,36%. No entanto, observa-se que apenas os títulos públicos e os fundos de renda fixa de vértice apresentaram desempenho superior à meta atuarial no período. Contudo, considerando que apenas estes ativos representam mais de 45% da carteira de renda fixa, sua elevada participação foi determinante para que, na média ponderada, o segmento de renda fixa como um todo superasse a meta estabelecida. Isto demonstra a boa proteção defensiva considerando que 75% da carteira está alocada em renda fixa.

Na renda variável, **art. 8º I (“Fundo de Ações”)**, com a queda do IBOVESPA, influenciada pela guerra EUA X Irã, pressão inflacionária e dos juros, desvalorização da Vale e ainda uma grande realização de lucros, tendo em vista que foram sete meses de altas consecutivas, nossos fundos que compõem este segmento apresentaram uma desvalorização de 3,89%. Porém, no trimestre, os fundos de ações apresentam uma grande valorização de 8,02%, ou seja, quase três vezes a meta trimestral.

Com relação ao **Art. 9º II (Fundos de Investimentos no Exterior)**, tenho a dizer que o desempenho destes fundos foi impactado pelo aumento das tensões geopolíticas, especialmente no Oriente Médio, que elevou a aversão ao risco global. A alta do petróleo intensificou as pressões inflacionárias, levando à expectativa de juros elevados por mais tempo nos Estados Unidos, cenário desfavorável para ativos de risco, principalmente de crescimento. Além disso, incertezas no ambiente político norte-americano contribuíram para a volatilidade, resultando na desvalorização dos ativos internacionais. Em decorrência desse cenário, os fundos administrados pelo BNP Paribas e pela BEM apresentaram



## Instituto de Previdência dos Servidores Municipais de São Vicente



desempenho significativamente negativo no período, registrando, de forma consolidada, desvalorização de 6,21%.

No **Art. 10º (Investimentos Estruturados)**, explico que; os fundos multimercados, que compõem a maior parte desse segmento, também foram impactados por movimentos desfavoráveis nas principais classes de ativos, como bolsa, juros e câmbio, refletindo dificuldades das estratégias em capturar retornos em um ambiente de maior incerteza econômica e por isso apresentaram retorno negativo de 3,48%. No entanto, os FIPs, que também compõem essa classe de ativos, performaram muito bem, entregando uma rentabilidade de 8,48% no mês.

No **Art. 11 (Fundos Imobiliários)**, o **SPX Galpões Logísticos**, não apresentou variação negativa nem positiva, pois a cota patrimonial não é alterada durante o período de investimento.

Excepcionalmente neste mês de março, em decorrência do vencimento das Letras Financeiras da XP e do Daycoval, o valor de R\$ 15.282.574,91 ficou na conta do IPRESV na XP e constou como disponibilidade financeira na carteira, pois no fechamento do mês ainda não havia sido aplicado, porém, no início de abril, o valor integral foi aplicado no fundo Itaú Alocação Dinâmica.

Diante desses dados, os investimentos totais do IPRESV somam **R\$ 455.168.398,04 (quatrocentos e cinquenta e cinco milhões, cento e sessenta e oito mil, trezentos e noventa e oito reais e quatro centavos)**, sendo **74,12%** alocados em renda fixa (art. 7º), **10,27%** em renda variável (art. 8º), **3,37%** em investimentos no exterior (art. 9º), **11,99%** em investimentos estruturados (art. 10º) e **0,25%** em Fundos Imobiliários (art. 11).



## Instituto de Previdência dos Servidores Municipais de São Vicente



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

No mês de **março**, 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, após chamadas de capitais efetuadas pelas gestoras, fizemos uma aplicação de R\$ 94.210,12 no fundo Kinea Equity Infra no dia 16/03/2026, uma aplicação de R\$ 100.000,00 no fundo XP Infra V Feeder no dia 17/03/2026 e uma aplicação de R\$ 102.000,00 no fundo Vinci Capital Partners IV Feeder.

### **5. Títulos Públicos adquiridos na competência:**

ATIVO	Intermediário	Custodiante	Valor	Taxa	Vencimento
<b>TOTAL: NÃO HOUVE</b>					

### **6. Rentabilidade da carteira no mês:**

Mês/Ano	Março	Acumulado no ano
Rentabilidade	0,11%	2,19%
Meta Atuarial (5,27%)	1,36%	3,15%
Diferença	-1,25%	-0,96%



## Instituto de Previdência dos Servidores Municipais de São Vicente



### **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 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	0,49%
Renda Variável	11,49%
Investimentos no Exterior	8,54%
Investimentos Estruturados (Multimercados e FIPs)	7,74%
Fundos Imobiliários	2,87%
Consolidado	1,95%

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



## Instituto de Previdência dos Servidores Municipais de São Vicente



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 **março**, houve um aumento de 1,29% para 1,95%, pois neste mês toda economia global foi impactada pela guerra no Oriente Médio. No entanto, a carteira do IPRESV encontra-se com um VaR muito abaixo do nível aceitável.

### **7.2 Análise Qualitativa de Risco e Risco Ponderado:**

<b>Segmento</b>	<b>Índice de Risco (1-5)</b>	<b>% da Carteira</b>	<b>Risco Ponderado</b>
Art. 7º I - Fundos e ETFs 100% Títulos Públicos	1	11,98	0,1198
Art. 7º III - Títulos do Tesouro Nacional	1	35,02	0,3502
Art. 7º V - Fundos ou ETFs de Renda Fixa	2	9,9	0,198
Art. 7º VI - Ativos de Renda Fixa (Inst. Financeiras)	2	13,44	0,2688
Art. 7º VI - Crédito Privado	3	3,89	0,1167
Art. 8º I - Fundos de Ações	5	9,74	0,487
Art. 8º III - Fundos de Ações - BDR	5	0,55	0,0275
Art. 9º II - Investimentos no Exterior	4	3,47	0,1388
Art. 10º I - Multimercados	4	10,86	0,4344
Art. 10º III - FIPs	5	0,91	0,0455
Art. 11 - Fundos Imobiliários	3	0,24	0,0072
TOTAL		100	2,1939

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.



## Instituto de Previdência dos Servidores Municipais de São Vicente



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:

- 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 **março**, a carteira de investimentos do IPRESV apresentou um Risco Ponderado de **2,19**, 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 do aumento de capital no Fundo Imobiliário.

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



## Instituto de Previdência dos Servidores Municipais de São Vicente



- 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\$ 182.185.202,06	40,02
De 31 a 365 dias	R\$ 60.657.699,72	13,34
Acima de 365 dias	R\$ 212.325.496,26	46,64
Total	R\$ 456.748.096,74	100,00

Estão disponibilizados em nosso site ([www.ipresv.sp.gov.br](http://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, 24/04/2026.

Paolo Brigido da Fonseca  
Coordenador de Investimentos  
CGINVIII/DIRIGIII



# Relatório Macroeconômico

A b r i l 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

## **Choques externos aumentam a incerteza do cenário econômico**

O cenário global tornou-se mais complexo ao longo do último mês, com a escalada do conflito no Oriente Médio adicionando um novo choque de energia a um ambiente já marcado por inflação persistente e maiores incertezas para a condução da política econômica. Nos Estados Unidos, a atividade segue resiliente, sustentada pelo consumo e por um mercado de trabalho ainda resiliente apesar de pouco dinâmico. Sinais recentes na indústria e o aumento de custos indicam um ambiente típico de choque de oferta, com implicações estagflacionárias. Nesse contexto, o Federal Reserve tem reforçado uma postura cautelosa e dependente dos dados, diante de uma inflação ainda acima da meta e riscos crescentes associados à persistência do choque energético.

Na Área do Euro, a economia continua em expansão moderada, mas com sinais crescentes de fragilidade. A atividade segue positiva, embora sem aceleração relevante, enquanto o choque de energia já começa a pressionar os custos industriais e a inflação cheia. Por ora, o núcleo permanece relativamente comportado, o que sustenta uma postura de espera por parte do Banco Central Europeu. Ainda assim, a elevada dependência energética da região aumenta a sensibilidade a choques adicionais, elevando o risco de efeitos de segunda ordem sobre inflação e atividade.

Na China, os dados recentes indicam uma melhora cíclica no início do ano, impulsionada por exportações e produção industrial, mas o quadro estrutural permanece desafiador. O crescimento segue desbalanceado, com consumo ainda fraco, mercado de trabalho em deterioração e setor imobiliário pressionado. Ao mesmo tempo, a definição de uma meta de crescimento mais baixa reforça a estratégia de acomodação gradual da economia, mantendo a dependência de exportações e investimento industrial como principais vetores de expansão.

No Brasil, os dados de atividade surpreendem positivamente no início de 2026, sustentados por um mercado de trabalho resiliente, crescimento real dos salários e sinais de recuperação na indústria. Em contrapartida, a inflação voltou a surpreender para cima, com aceleração dos núcleos e pressões relevantes em serviços e alimentos, além de riscos adicionais associados ao repasse do choque de energia. Esse ambiente já se reflete nas expectativas, que voltaram a subir de forma relevante nas últimas semanas.

Nesse contexto, o cenário para a política monetária tornou-se mais desafiador. Embora o Banco Central mantenha a avaliação de que a política se encontra em território restritivo e que o processo de transmissão avança, o aumento da incerteza externa, a resiliência da atividade e a deterioração das expectativas reforçam a necessidade de cautela. Dessa forma, a expectativa do mercado é a continuidade do processo de calibragem, com um corte de 25 pontos-base na reunião de abril, condicionado à estabilidade do ambiente externo. Ainda assim, o ciclo deverá permanecer gradual e assimétrico, com manutenção de postura contracionista ao longo do processo e riscos crescentes de limitação adicional do espaço para flexibilização ao longo de 2026.

### **Estados Unidos: Resiliência com viés estagflacionário**

A economia americana segue demonstrando resiliência no início de 2026, mas o ambiente macro tornou-se significativamente mais complexo ao longo do último mês. O choque geopolítico no Oriente Médio – com impactos relevantes sobre energia, cadeias logísticas e confiança – adicionou uma nova camada de incerteza a um cenário já marcado por política comercial mais protecionista, restrições à imigração e inflação ainda acima da meta.

Do ponto de vista da atividade, os dados seguem sólidos. O consumo apresentou recuperação robusta em fevereiro, com vendas no varejo mostrando crescimento disseminado entre categorias e núcleo forte, sugerindo que a demanda doméstica iniciou bem o ano. As famílias também foram beneficiadas pelo aumento nas restituições de

imposto de renda, com a implementação dos cortes de impostos aprovados no ano passado. Ainda assim, trata-se de um dado pré-choque de energia, servindo como “linha de corte” da economia antes do novo choque.

Na indústria, o ISM de março mostrou expansão mais firme da produção, mas com deterioração relevante na composição. A desaceleração de novos pedidos, combinada com forte aumento de custos (preços pagos no maior nível desde 2022) e piora nos prazos de entrega, aponta para um ambiente típico de choque de oferta, com impactos em direções opostas sobre inflação e atividade.

O mercado de trabalho, por sua vez, segue em um regime cada vez mais claro de baixa contratação e demissão. Os pedidos de seguro-desemprego continuam baixos, indicando ausência de demissões relevantes, enquanto outros indicadores mostram contratações com pouco dinamismo, reforçando a ideia de um mercado com baixa rotatividade. Nesse contexto, ganha relevância a leitura do Fed de que o crescimento de empregos compatível com estabilidade da taxa de desemprego pode estar próximo a zero, dado o arrefecimento do crescimento da força de trabalho (restrições à imigração e demografia). Isso implica em um equilíbrio mais frágil e sensível a choques adversos.

No front inflacionário, o choque de energia já começa a se refletir no preço da gasolina e nas expectativas. Indicadores de confiança mostram elevação das expectativas de inflação de curto prazo, enquanto o aumento de custos reportado pelas empresas sugere risco crescente de repasse, especialmente se o choque persistir. Ainda assim, expectativas de longo prazo permanecem ancoradas, sustentando, por ora, a estratégia de cautela do Fed.

Esse ambiente é reforçado por um pano de fundo de maior incerteza na condução da política econômica. A política comercial segue mais protecionista, com manutenção prática do regime tarifário implementado ao longo de 2025. Há evidências de que o custo das tarifas continua recaindo majoritariamente sobre consumidores e empresas americanas, explicando entre 0,5 e 0,8pp da inflação do núcleo do PCE, atualmente em torno de 3% em 12 meses.

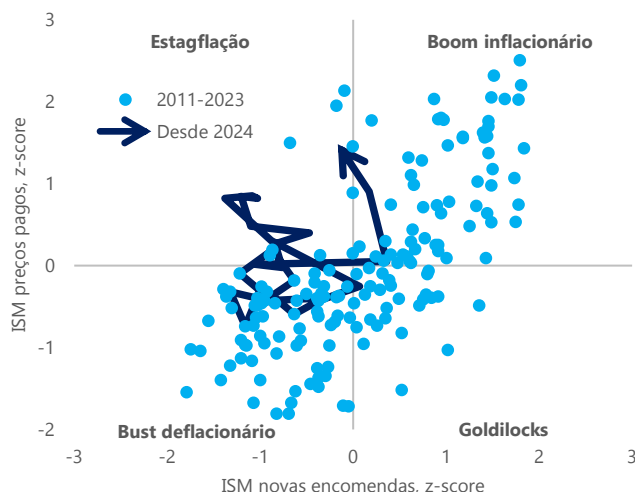
Diante desse quadro, o banco central tem reforçado uma postura de cautela, paciência e dependência dos dados. A comunicação recente indica um Comitê menos dividido do que no início do ano e com convergência em torno de uma postura de aguardar e observar, reconhecendo que choques de oferta tornam a função de reação mais complexa e exigem monitoramento cuidadoso das expectativas de inflação.

A guerra no Oriente Médio adiciona um elemento crítico a esse debate. Choques de energia tendem a ser estagflacionários, elevando a inflação rapidamente enquanto comprimem a renda real e, portanto, o consumo. O ponto central passa a ser a persistência do choque: movimentos temporários tendem a ser relevados inicialmente, mas episódios mais duradouros podem contaminar as expectativas e exigir resposta mais firme da política monetária nos EUA.

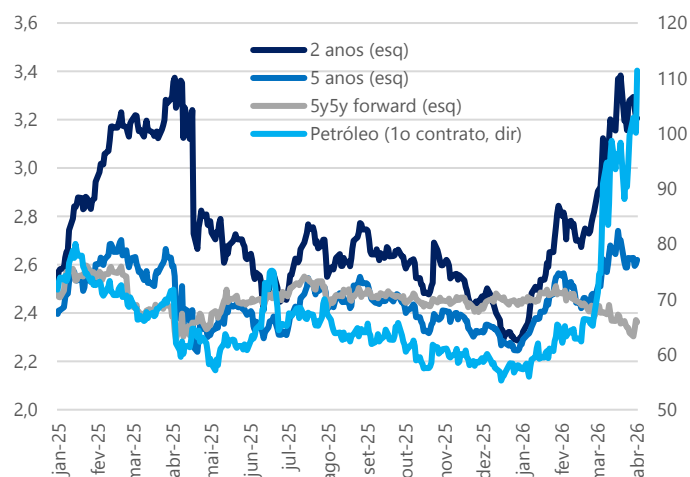
A leitura probabilística aponta para um cenário intermediário, no qual a economia desacelera, mas não entra em recessão, enquanto a inflação se torna mais persistente. Isso tende a manter o Fed em pausa por mais tempo, com redução significativa da probabilidade de cortes em 2026.

**Para monitorar:** persistência do choque de petróleo, evolução das expectativas de inflação e dinâmica do mercado de trabalho (especialmente contratações).

**Gráfico 1: ISM Manufatura – Z-score desde 2011**



**Gráfico 2: Expectativas de Inflação (a/a)**



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

## Zona do Euro: Crescimento frágil sob choque de energia

A economia da Área do Euro mantém uma trajetória de crescimento modesto, mas com sinais crescentes de fragilidade diante do choque energético global.

Os indicadores de atividade mostram que a região segue em expansão, com o PMI de manufatura atingindo o maior nível desde 2022. No entanto, a leitura qualitativa é menos construtiva: o avanço reflete, em parte, efeitos técnicos ligados ao alongamento dos prazos de entrega, enquanto a demanda permanece apenas moderada.

Assim como nos Estados Unidos, o principal destaque do mês foi o forte choque de custos. A indústria europeia reportou aceleração relevante da inflação de insumos, impulsionada por energia, transporte e disrupções logísticas. Ao mesmo tempo, os prazos de entrega se alongaram significativamente, atingindo os níveis mais elevados em vários anos e reforçando o caráter de choque de oferta.

A inflação já começou a refletir esse movimento. A prévia de março mostrou forte aceleração do índice cheio, puxada quase integralmente por energia, enquanto o núcleo surpreendeu para baixo, indicando que os efeitos de segunda ordem ainda são limitados. Trata-se de uma dinâmica típica dos impactos iniciais de um choque de oferta: inflação cheia pressionada, com núcleo ainda bem-comportado.

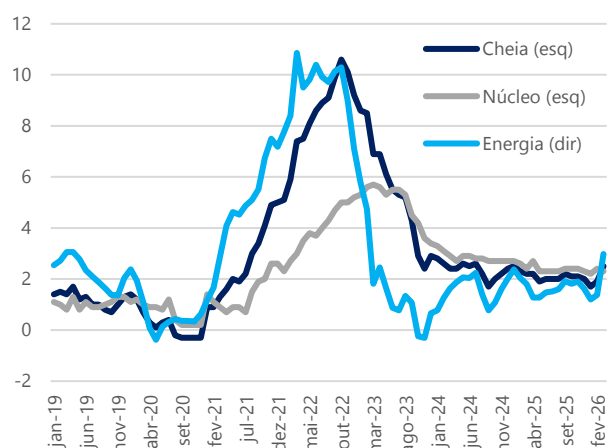
No entanto, o risco à frente é claro. A Europa é particularmente sensível a choques energéticos, dada sua dependência de importações de gás, petróleo e derivados. O atual contexto, combinado com níveis de estoques relativamente baixos e cadeias logísticas tensionadas, eleva o risco de efeitos de segunda ordem sobre serviços, salários e expectativas.

Além disso, o ambiente de incerteza geopolítica tem afetado a confiança e o comportamento das empresas. Relatos qualitativos indicam empresas operando em modo defensivo, com pressão sobre margens, postergação de investimentos e redução de contratações.

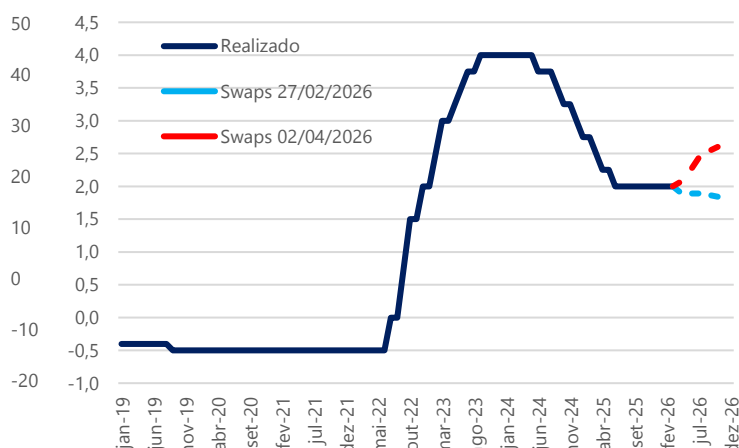
Apesar disso, a ausência de pressão mais clara no núcleo sustenta uma postura cautelosa por parte do Banco Central Europeu (BCE), com viés de aguardar e observar no curto prazo. A leitura predominante é de que choques de energia temporários podem ser relevados inicialmente, mas episódios mais persistentes exigiriam resposta mais ativa de política monetária.

**Para monitorar:** repasse do choque de energia para o núcleo de inflação, dinâmica de salários e impacto do choque de petróleo sobre a atividade doméstica.

**Gráfico 3: Área do Euro - Inflação (% a/a)**



**Gráfico 4: Expectativas de Inflação (a/a)**



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

## China: Melhora cíclica com crescimento ainda desequilibrado

A economia chinesa começou 2026 com desempenho melhor do que o esperado, sustentado principalmente por impulso externo e indústria mais forte, mas o quadro subjacente permanece heterogêneo e estruturalmente frágil. Os dados de janeiro e fevereiro indicam uma recuperação cíclica, impulsionada por exportações muito robustas (beneficiadas pelo ciclo global de tecnologia) e aceleração da produção industrial, enquanto o suporte fiscal antecipado via subsídios ao consumo e aceleração de investimentos públicos também contribuíram para a melhora da atividade.

Apesar desse início de ano mais forte, a composição do crescimento segue desbalanceada. O consumo das famílias apresentou alguma recuperação, mas ainda em níveis historicamente baixos e dependente de estímulos pontuais, enquanto o mercado de trabalho mostrou deterioração adicional, com aumento da taxa de desemprego. Ao mesmo tempo, o setor imobiliário permanece como o principal vetor negativo, com contração expressiva em vendas, investimentos e novos lançamentos, ainda sem sinais claros de estabilização.

Do ponto de vista prospectivo, o balanço de riscos tornou-se mais equilibrado. Por um lado, a força das exportações, que já contribuíram de forma relevante para o crescimento em 2025, pode gerar surpresas positivas adicionais via produção industrial. Por outro, persistem limitações importantes à recuperação doméstica, incluindo um mercado de trabalho mais fraco, confiança deprimida, efeito riqueza negativo do setor imobiliário e menor intensidade dos estímulos ao consumo em 2026.

O choque global de energia adiciona uma nova camada de complexidade a esse cenário. Ainda que a China seja relativamente menos vulnerável do que outras economias, dado seu mix energético mais diversificado, preços mais altos de petróleo e derivados já começam a pressionar custos industriais e margens, com impactos potenciais sobre a atividade à frente. Estimativas sugerem que um choque prolongado de petróleo poderia reduzir o crescimento em torno de 0,2pp, mantendo o viés de desaceleração da economia.

Nesse contexto, a estratégia de política econômica segue calibrada. A definição de uma meta de crescimento mais baixa para 2026 sinaliza um ajuste deliberado das expectativas, enquanto o foco permanece em indústria, tecnologia e investimento público, sem um pivot mais forte para estímulos ao consumo. O resultado é um modelo de crescimento que permanece fortemente dependente de exportações e produção industrial, com recuperação doméstica ainda incerta.

**Para monitorar:** exportações e setor imobiliário, impacto do choque de energia global e desdobramentos nas relações EUA-China.

## **Brasil: Atividade resiliente e expectativas de inflação em processo de deterioração.**

Na atividade econômica, os dados de fevereiro têm apontado para uma atividade forte no primeiro trimestre do ano. Em primeiro lugar, embora a pesquisa PNAD tenha mostrado um leve aumento da taxa de desemprego (com ajuste sazonal) de 5,4% para 5,5%, o emprego permaneceu estável no mês, ao mesmo tempo em que avançou 1,5% na comparação anual. Além disso, os salários continuaram acelerando, enquanto os rendimentos reais registraram altas. Esse resultado reflete tanto as condições ainda apertadas do mercado de trabalho quanto os reajustes salariais definidos em acordos e convenções coletivas.

Adicionalmente, o CAGED de fevereiro reportou criação líquida de mais de 250 mil vagas, equivalente a 112,3 mil postos com ajuste sazonal. A média móvel de três meses aumentou, passando de uma criação líquida dessazonalizada de 49,3 mil para 58,7 mil vagas em fevereiro. Além disso, os salários médios nominais de admissão e desligamento, na comparação interanual, avançaram 6,2% a/a e 6,3% a/a, respectivamente. Enquanto isso, os salários reais médios de admissão e desligamento cresceram 2,8% a/a e 2,9% a/a, respectivamente.

Por fim, a Pesquisa Industrial Mensal (PIM) registrou alta, acima do consenso Bloomberg. Houve forte revisão para cima do dado de janeiro, passando de 1,8% m/m para 2,1% m/m. Na abertura, os dados mensais mostram que o crescimento foi disseminado, com destaque para "Bens de capital". Além disso, para o primeiro trimestre do ano, o carregamento estatístico ficou positivo em 1,3% e apresentou melhora em praticamente todas as categorias. Na variação anual, houve contração na maioria das categorias, com destaque negativo para "Bens de capital" e "Bens de consumo duráveis". Entretanto, essa queda foi parcialmente compensada pelo forte crescimento das "Indústrias extrativas". Por fim, embora a decomposição anual entre cíclicos e não cíclicos ainda aponte para a continuidade da trajetória de queda dos cíclicos, a leitura na margem traz uma mensagem diferente, já que a média móvel trimestral de ambos os segmentos vem apresentando crescimento desde o final de 2025.

Na inflação, os dados seguem surpreendendo para cima. Em fevereiro, o IPCA superou as expectativas do mercado, mesmo após a incorporação da surpresa do IPCA-15, ao registrar alta de 0,7% m/m e 3,81% a/a, com grande contribuição da alimentação no domicílio para o resultado acima do esperado.

No IPCA-15 de março, o quadro não foi diferente: a inflação foi de 0,44% m/m e 3,90% a/a e ficou acima das expectativas de mercado. A surpresa veio, em grande parte, das passagens aéreas e da alimentação no domicílio, cuja alta respondeu por parcela relevante do desvio em relação ao esperado. Assim, embora a abertura tenha mostrado contribuição importante de itens mais voláteis, o resultado qualitativo foi menos benigno. A média dos núcleos em termos anualizados e dessazonalizados de três meses voltou a acelerar, de 3,8% em fevereiro para 4,3% em março, sinalizando pressão inflacionária subjacente ainda elevada.

Para as próximas divulgações, a expectativa é de que comecem a aparecer os efeitos das pressões geradas pelo conflito no Oriente Médio, principalmente via combustíveis. Os dados de coleta da ANP já mostram aumento dos preços da gasolina e do diesel ao consumidor, movimento que ainda não foi refletido no IPCA. Os alimentos também seguem no radar, diante das pressões de custos para os produtores via frete e fertilizantes, além da previsão de início do El Niño no segundo semestre, que pode gerar pressão adicional neste e no início do próximo ano.

Os efeitos desses vetores já vêm aparecendo nas projeções do mercado, com a alta das expectativas apuradas pela pesquisa Focus nas últimas semanas. Antes do início dos conflitos, a mediana das expectativas apontava para inflação de 3,9% a/a em 2026, já na última divulgação subiu para 4,36%. Diante desse quadro, a expectativa do mercado passou a incorporar os choques recentes, conseqüentemente, apresentando uma tendência de uma inflação maior para final deste ano.

Nesse contexto, o quadro tem se tornado mais desafiador para o ciclo de calibragem da política monetária. Dito isso, o Relatório de Política Monetária do 1º trimestre de 2026, divulgado há poucas semanas, não alterou a mensagem do Copom: a autoridade monetária manteve a avaliação de que a política monetária já produz efeitos mais claros sobre a atividade e a inflação, ao mesmo tempo em que reconhece uma deterioração do ambiente externo, marcada pelo aumento da incerteza associado ao conflito no Oriente Médio. No cenário doméstico, o relatório reforçou a narrativa de desaceleração em curso da economia, buscando minimizar sinais de aceleração no início de 2026. Ainda assim, a revisão para cima do crescimento do crédito e a manutenção de um hiato do produto positivo indicam que a economia segue resiliente. As projeções de inflação do relatório permaneceram relativamente comportadas no horizonte relevante, embora as estimativas de curto prazo, como o IPCA de março, subestimem a dinâmica corrente, dada as estimativas do choque de energia que deve se materializar, além de um ambiente ainda pressionado por serviços e mercado de trabalho apertado.

As comunicações mais recentes do Banco Central mantiveram um tom geral "dovish", confirmando a opção por manter o ciclo de calibragem da política monetária, apesar de sinais de cautela terem surgido nos discursos. Em evento no início do dia 8 de abril, o Diretor de Política Monetária reforçou que a autoridade monetária enxerga hoje uma posição mais confortável do que há seis meses, com maior "gordura" acumulada após os efeitos já observados da política monetária. Ao mesmo tempo, foi enfático ao destacar o elevado grau de incerteza do cenário externo, afirmando não estar convencido de que o choque associado ao conflito no Irã tenha se dissipado. Nesse contexto, reiterou duas convicções centrais: a de que a política monetária funciona e de que o juro neutro não se deslocou de forma relevante. A implicação direta é que o processo em curso deve ser entendido como uma "calibração" de uma política ainda restritiva, e não como um afrouxamento propriamente dito. A fala também trouxe elementos importantes, como o reconhecimento de um mercado de trabalho ainda apertado, a persistência da inflação de serviços e o risco de efeitos de segunda ordem, além de alertas sobre possível não linearidade no canal de crédito.

Na mesma direção, declarações do início de abril do Presidente do Banco Central (BCB) sugerem um tom ligeiramente mais cauteloso. Ao enfatizar a sucessão de choques de oferta, como pandemia, guerra e tarifas, o Presidente do BCB destacou que o ambiente atual não permite atribuição clara de probabilidades aos cenários,

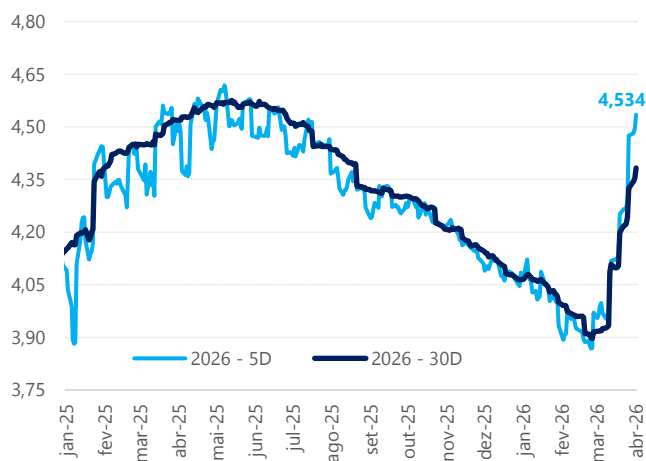
reforçando a necessidade de uma condução da política monetária baseada em gestão de riscos. Nesse contexto, foi dito que os bancos centrais têm demonstrado menor disposição para relevar choques inflacionários, priorizando a prevenção de efeitos de segunda ordem e a preservação da credibilidade. Além disso, a combinação de expectativas ainda desancoradas e mercado de trabalho apertado reforça essa postura mais conservadora, limitando o espaço para uma flexibilização mais rápida.

Dessa forma, a mensagem que emerge do conjunto de comunicações permanece consistente: o Banco Central reconhece que avançou no processo de transmissão da política monetária e que dispõe hoje de maior margem de manobra, mas continua operando em um ambiente de elevada incerteza, especialmente no front externo. Nesse contexto, a estratégia segue sendo de calibragem gradual, com manutenção de uma postura contracionista ao longo do processo.

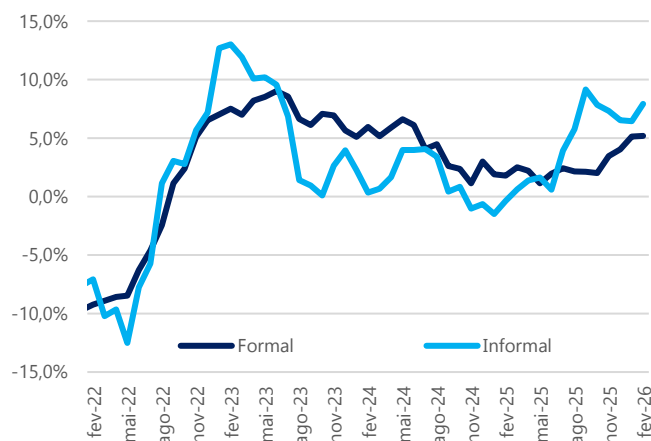
Assim, permanece a expectativa de continuidade do ciclo de flexibilização iniciado recentemente, com um corte de 25 pontos-base na reunião de abril, condicionado à ausência de deterioração relevante do ambiente externo, do câmbio ou das expectativas. Ao mesmo tempo, o tom das comunicações recentes reforça que o ciclo deverá ser conduzido de forma cautelosa e assimétrica, com uma barra elevada para aceleração do ritmo de cortes e foco crescente na gestão dos riscos inflacionários.

**Para monitorar:** evolução da inflação, sinais de desaceleração da atividade e impactos do conflito no Oriente Médio.

**Gráfico 5: Pesquisa Focus – Expectativas de Inflação**



**Gráfico 6: Rendimento Médio Mensal Real (a/a)**



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

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

ÍNDICES	MÊS	ANO	12 M	24 M	36 M	48 M	60 M
CDI	1,21%	3,41%	14,79%	27,72%	43,50%	62,56%	72,98%
IMA-S	1,27%	3,49%	15,00%	28,28%	44,41%	63,80%	75,26%
IDA-DI (CRÉDITO PRIVADO)	0,46%	2,63%	13,65%	29,12%	50,69%	68,05%	83,32%
IMA-B	0,17%	2,98%	12,66%	13,50%	26,90%	36,44%	42,58%
IRF-M	-0,59%	2,36%	15,65%	21,23%	38,23%	54,19%	57,58%
DÓLAR	1,36%	-5,14%	-9,10%	4,47%	2,74%	10,17%	-8,39%
IBOVESPA (AÇÕES BRASIL)	-0,70%	16,35%	43,91%	46,33%	84,00%	56,22%	60,73%
MSCI WORLD em R\$	-5,28%	-8,83%	6,67%	29,44%	56,72%	53,65%	38,75%
NASDAQ em R\$	-3,46%	-11,88%	13,44%	37,70%	81,49%	67,26%	49,32%
S&P 500 em R\$	-3,80%	-9,54%	5,74%	29,80%	63,22%	58,75%	50,54%
MSCI WORLD (Moeda original)	-6,55%	-3,88%	17,35%	23,90%	52,55%	39,48%	51,45%
NASDAQ (Moeda original)	-4,75%	-7,11%	24,81%	31,82%	76,66%	51,83%	62,99%
S&P 500 (Moeda original)	-5,09%	-4,63%	16,33%	24,25%	58,87%	44,10%	64,33%

Elaboração: Backoffice i9.

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

	abr-25	mai-25	jun-25	jul-25	ago-25	set-25	out-25	nov-25	dez-25	jan-26	fev-26	mar-26
CDI	1,06%	1,14%	1,10%	1,28%	1,16%	1,22%	1,28%	1,05%	1,22%	1,16%	1,00%	1,21%
IMA-S	1,05%	1,16%	1,11%	1,30%	1,17%	1,24%	1,29%	1,06%	1,23%	1,18%	1,01%	1,27%
IDA-DI (CRÉDITO PRIVADO)	0,59%	1,38%	1,19%	1,42%	1,10%	1,19%	1,08%	1,10%	1,21%	1,36%	0,79%	0,46%
IMA-B	2,09%	1,70%	1,30%	-0,79%	0,84%	0,54%	1,05%	2,04%	0,31%	1,00%	1,79%	0,17%
IRF-M	2,99%	1,00%	1,78%	0,29%	1,66%	1,26%	1,37%	1,67%	0,30%	1,96%	0,99%	-0,59%
DÓLAR	-1,42%	0,85%	-4,41%	2,66%	-3,14%	-1,99%	1,24%	-0,94%	3,16%	-4,95%	-1,54%	1,36%
IBOVESPA (AÇÕES BRASIL)	3,69%	1,45%	1,33%	-4,17%	6,28%	3,40%	2,26%	6,37%	1,29%	12,56%	4,09%	-0,70%
MSCI WORLD em R\$	-0,69%	6,58%	-0,38%	3,92%	-0,72%	1,04%	3,20%	-0,76%	3,91%	-2,86%	-0,91%	-5,28%
NASDAQ em R\$	-0,58%	10,48%	1,87%	6,45%	-1,61%	3,52%	5,99%	-2,44%	2,61%	-4,05%	-4,87%	-3,46%
S&P 500 em R\$	-2,17%	7,05%	0,33%	4,88%	-1,29%	1,48%	3,53%	-0,81%	3,11%	-3,65%	-2,39%	-3,80%
MSCI WORLD (Moeda original)	0,74%	5,69%	4,22%	1,23%	2,49%	3,09%	1,94%	0,18%	0,73%	2,19%	0,64%	-6,55%
NASDAQ (Moeda original)	0,85%	9,56%	6,57%	3,70%	1,58%	5,61%	4,70%	-1,51%	-0,53%	0,95%	-3,38%	-4,75%
S&P 500 (Moeda original)	-0,76%	6,15%	4,96%	2,17%	1,91%	3,53%	2,27%	0,13%	-0,05%	1,37%	-0,87%	-5,09%

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