

COMITÊ DE INVESTIMENTOS

RELATÓRIO DE INVESTIMENTOS E GESTÃO DE RISCOS

4º Trimestre de 2025/Fechamento anual

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	2
2. CENÁRIO.....	2
3. RELATÓRIO ANALÍTICO DOS INVESTIMENTOS.....	2
4. APLICAÇÕES E RESGATES NO TRIMESTRE.....	4
5. TÍTULOS PÚBLICOS ADQUIRIDOS NO TRIMESTRE.....	5
6. RENTABILIDADE DA CARTEIRA NO TRIMESTRE.....	6
7. ANÁLISE DE LIQUIDEZ.....	6
8. ANÁLISE DE RISCO.....	7

1. Introdução

O Comitê de Investimentos é o Órgão responsável por orientar e acompanhar as decisões de investimento dos recursos financeiros do Instituto de Previdência dos Servidores Municipais de São Vicente.

O seu papel é gerir os recursos, de acordo com as legislações vigentes, a fim de obter rentabilidade compatível à sustentabilidade do sistema.

Sempre visando a transparência para os beneficiários e segurados do IPRESV, apresentamos o relatório dos investimentos e gestão de riscos referente ao **4º trimestre de 2025**, onde constam as decisões tomadas pelo Comitê de Investimentos, executadas pela Coordenadoria de Investimentos, fiscalizadas pelo Conselho Fiscal e aprovadas pelo Conselho de Administração, todas registradas em atas e devidamente publicadas no site (www.ipresv.sp.gov.br).

Para elaboração deste relatório, os membros do Comitê analisaram os relatórios mensais da Coordenadoria de Investimentos, bem como os relatórios da consultoria de investimentos – LDB/I9 Advisory e cenário macroeconômico.

2. Cenário Econômico

Anexo I – Relatório trimestral da LDB/I9 Advisory – (Consultoria de Investimentos).

3. Relatório Analítico dos Investimentos

Em relação aos investimentos do IPRESV, este Comitê tem a dizer que **outubro**, deu início ao trimestre de maneira muito positiva para nossos investimentos, consolidando a recuperação que já vinha sendo apresentada no 3º trimestre. Após um 1º trimestre muito ruim para carteira do IPRESV, as realocações dos ativos no início do ano passaram a surtir efeito sobre a rentabilidade. Este foi um mês onde todos os ativos da carteira, com ao único fundo de investimento imobiliário, bateram meta atuarial com folga, encerrando com uma rentabilidade total de 1,17% frente a uma meta de 0,49%, ficando

Instituto de Previdência dos Servidores Municipais de São Vicente

acima da meta atuarial em 0,68% e finalizando o mês com um montante aplicado de **R\$ 438.236.971,97 (quatrocentos e trinta e oito milhões, duzentos e trinta e seis mil, novecentos e setenta e um reais e noventa e sete centavos)**.

Em **novembro**, a bolsa brasileira apresentou um excelente desempenho, levando nossos fundos de ações a altos patamares, com rentabilidade consolidada de 8,06% no mês.

Todos os fundos e ativos de renda fixa superaram a meta com certo conforto, mitigando assim, as perdas auferidas nos fundos de investimentos no exterior, que apresentaram uma queda de 5,95%, repetindo o mau desempenho dos meses anteriores, devido às incertezas do mercados e políticas internacionais, especialmente nos EUA.

Neste mês, no dia 27/11/2025, a Prefeitura solicitou R\$ 5.300.699,65 (cinco milhões e trezentos mil, seiscentos e noventa e nove reais e sessenta e cinco centavos) do Fundo de oscilação de Risco (FOR), para complementação do pagamento da folha dos inativos e pensionistas do Plano Financeiro.

Tendo em vista que este valor não foi restituído ao FOR até o dia 30/11, encerramos o mês de **novembro** com valor aplicado menor do que em outubro, totalizando **R\$ 437.915.187,12 (quatrocentos e trinta e sete milhões, novecentos e quinze mil, cento e oitenta e sete reais e doze centavos)**.

Iniciamos **dezembro**, último mês do ano, com a rentabilidade da carteira bastante confortável em relação à meta atuarial e mesmo com os fundos de ações entregando um resultado levemente negativo (-0,63%), os fundos de investimentos no exterior apresentaram boa recuperação (4,05%), compensando as perdas em bolsa.

Com relação aos outros investimentos da carteira, continuaram apresentado a boa performance dos meses anteriores, fortalecendo ainda mais a rentabilidade acumulada da carteira. Com esses dados, a carteira do IPRESV encerrou o ano de 2025 com uma rentabilidade de 13,67% contra uma meta atuarial de 9,22%, ou seja, um alfa ou retorno excedente de 4,45%.

Diante dos dados do 4º trimestre, o IPRESV finalizou 2025 com um valor total aplicado de **R\$ 445.574.025,03 (quatrocentos e quarenta e cinco milhões, quinhentos e setenta e quatro mil, vinte e cinco reais e três centavos)** totalizando **R\$ 69.766.320,62 (sessenta e nove milhões, setecentos e sessenta e seis mil, trezentos e vinte reais e sessenta e dois centavos)** a



Instituto de Previdência dos Servidores Municipais de São Vicente

mais no patrimônio do IPRESV, em relação ao ano de 2024, ou seja, **18,56%** de crescimento patrimonial, sendo, 13,67%, ou R\$ 51.372.913,19 (cinquenta e um milhões, trezentos e setenta e dois mil, novecentos e treze reais e dezenove centavos) resultado da rentabilidade dos investimentos e R\$ 18.393.407,43 (dezoito milhões, trezentos e noventa e três mil, quatrocentos e sete reais e quarenta e três centavos) de repasses de contribuição previdenciária e COMPREV.

Neste montante não estão incluídos R\$ 21.719.571,28 (vinte e um milhões, setecentos e dezenove mil, quinhentos e setenta e um reais e vinte e oito centavos), referentes aos recursos do Fundo de Oscilação de Risco solicitados pela Prefeitura durante os anos de 2024 e 2025, para complementação de folhas de pagamentos e que até o momento não foram restituídos para gestão do IPRESV.

4. Aplicações e Resgates em Fundos de Investimentos no Trimestre:

Obs: Considerando que diariamente são efetuados resgates e aplicações cotidianas nos fundos Itaú Soberano e Itaú Alocação Dinâmica para pagamento de contas e recebimento de repasse, estas movimentações não estão descritas abaixo. Este quadro demonstra as aplicações e resgates referentes às estratégias de investimentos do Comitê.

Data	Ativo	Aplicação	Resgate
08/10/2025	SPX Real State Galpões Log.	R\$ 301.165,41	
10/10/2025	SPX Real State Galpões Log.	R\$ 175.000,00	
20/10/2025	Occam FIC FIA		R\$ 594.094,33
04/11/2025	Vinci Capital Partners	R\$ 308.000,00	
18/11/2025	Itaú Alocação Dinâmica	R\$ 4.652.890,65	
24/11/2025	Itaú Alocação Dinâmica		R\$ 7.000.000,00
26/11/2025	Sicredi Shroders Ibovespa	R\$ 1.000.000,00	
26/11/2025	Tarpon GT Institucional	R\$ 1.000.000,00	
27/11/2025	Itaú Institucional Ref. DI		R\$ 5.300.699,65
27/11/2025	SPX Apache	R\$ 1.000.000,00	
23/12/2025	XP Infra Feeder	R\$ 527.000,00	

5. Títulos públicos e Papeis de Instituições Financeiras Adquiridos no Trimestre:

Ativo	Intermediário	Custodiante	Valor	Taxa	Vencimento
NTN-B	BGC Liquidez	BGC	R\$ 3.996.891,12	7,321%	15/05/2035
LF	Banco Mercantil	Banco Mercantil	R\$ 1.500.000,00	107,5% CDI	04/12/2028
Total: R\$ 5.496.891,12					

Neste trimestre, após a Coordenadoria de Investimentos receber ofertas de Letras Financeiras e CDBs com taxas de retorno superiores às dos títulos públicos, o Comitê de Investimentos optou por aplicar R\$ 1.500.000,00 (um milhão e quinhentos mil reais) nesta classe de ativos, porém, antes da aplicação foram analisados diversos fatores, a fim de mitigar os riscos deste investimento.

De acordo com o Processo Administrativo nº 945/2025, as duas instituições que ofereceram melhores rentabilidades foram o Banco Daycoval e o Banco Mercantil e então foi efetuada uma análise qualitativa e quantitativa dos dois bancos a fim de identificar o investimento mais vantajoso e com menor grau de risco.

O PA citado será anexado a este relatório.

Aplicações com melhores rendimentos, por segmento, no ano de 2025:

Renda Fixa:

Bradesco referenciado DI = 14,46%

Itaú Institucional DI = 14,38%

BNP Match = 14,44%

Renda Variável (Ações):

BRDESCO DIVIDENDOS = 44,50%

SPX APACHE = 45,66%

Investimentos no Exterior:

Genial MS US GROWTH = 4,18%

Investimentos Estruturados:

Sicredi bolsa Americana = 26,12%

Safra S&P Reais- 25,87%

6. Rentabilidade da carteira no 4º trimestre:

Ano: 2025	Out	Nov	Dez	Acumulado
Carteira IPRESV	1,17%	0,95%	1,02%	13,67%
INPC + 5,12% (Meta)	0,49%	0,41%	0,65%	9,22%
Diferença	0,68%	0,54%	0,37%	4,45%

7. 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

De acordo com o Estudo de ALM de 2025, o IPRESV tem solvência para adquirir ativos de vértices longos, 2030, 2035, 2045 e 2050, comprometendo até 60,53% da carteira (Títulos Públicos > 46,24%, IPCA > 13,13 e Pré-Fixados

> 1,16%), portanto, o portfólio do IPRESV ainda tem espaço para novos lotes de Títulos Públicos e papéis de instituições financeiras com vencimentos acima de 365 dias.

8. Análise de Risco da Carteira:

O Comitê de Investimentos do IPRESV utiliza-se de diversas ferramentas para medir os riscos de suas aplicações, são elas:

Risco Agregado por Segmento - É a soma dos riscos dos ativos de um mesmo segmento, por exemplo: Na renda fixa temos os Títulos Públicos, papéis de Instituições financeiras e fundos CDI. É uma avaliação do risco apenas deste grupo de ativos. Essa análise é efetuada considerando cada artigo da resolução CMN.

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.

Value-At-Risk (VaR) - Consiste em uma métrica estatística que quantifica a perda potencial máxima que um ativo pode sofrer em um determinado período de tempo, com um certo nível de confiança.

Rating e Probabilidade de Default (PD) - Rating é uma nota de crédito atribuída por agências especializadas a uma instituição financeira, após uma avaliação da capacidade de honrar suas dívidas no prazo, eliminando ou mitigando o risco de inadimplência (default). A probabilidade de default é a chance de essa instituição não conseguir cumprir com seus compromissos. Assim sendo, quanto maior o rating, menor a probabilidade de default.

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 concentrado em segmentos com maior volatilidade, o

Instituto de Previdência dos Servidores Municipais de São Vicente

risco total tende a aumentar; por outro lado, quanto mais distribuída estiver entre classes com baixa correlação, menor será o risco agregado ao portfólio.

Além destas ferramentas, com auxílio de Inteligência Artificial e com o objetivo de aprimorar o controle e a transparência na gestão da carteira de investimentos do RPPS, o Comitê de Investimentos criou uma Análise Qualitativa Integrada de Risco por Classe de Ativo, com base em critérios de risco de mercado, crédito e liquidez. Cada classe foi avaliada em uma escala de 1 (risco muito baixo) a 5 (risco muito alto), considerando as características estruturais dos ativos e sua sensibilidade a fatores externos. Essa classificação permite ao Comitê conhecer o perfil de risco da carteira de forma didática e comparativa, subsidiando decisões estratégicas de alocação e controle de riscos.

Em adição a estas ferramentas, todos os ativos ou fundos que compõem a carteira do IPRESV são devidamente credenciados e os emissores, gestores ou administradores devem constar na lista exhaustiva da Secretaria de Regimes Próprios e Complementares do Ministério da Previdência.

Com relação aos papéis de emissão das instituições financeiras (CDB, RDC ou LF) a análise é ainda mais criteriosa, onde são verificados alguns fatores adicionais, tais como:

Saúde Financeira da Instituição - É avaliada a solidez do banco emissor, observando como métrica alguns indicadores:

- 1) Índice de Basiléia – Este é o principal indicador de solvência, onde é medida a relação entre o capital próprio do banco e o risco de seus ativos (empréstimos/investimentos), garantido que bancos tenham reservas para cobrir perdas inesperadas.

Quanto maior o índice, mais capitalizado o banco está para absorver eventuais prejuízos. No Brasil o mínimo exigido é 10,5%, porém nos sentimos confortáveis com índices acima de 14%.

- 2) Lucratividade e Retorno sobre o PL (ROE) – Mede a eficiência de uma empresa em gerar lucro a partir dos recursos próprios dos acionistas. Um histórico consistente de lucro indica uma gestão eficiente e sustentável. Um ROE satisfatório para o BC é acima de 15% e acima de 20% já é considerado excelente. São essas métricas que utilizamos.
- 3) Nível de Inadimplência da Instituição – Bancos com nível de inadimplência acima da média ou crescente são vetados de aplicações pelo Comitê de investimentos do IPRESV. Uma inadimplência abaixo de 5% é considerada alinhada com o Sistema Financeiro Nacional.

Diversificação – O limite definido no Regimento Interno do Comitê de Investimentos para aquisição de papéis emitidos por uma única instituição financeira é de 5% (cinco por cento), podendo ultrapassar este percentual apenas por motivo de valorização do papel depois de adquirido (desenquadramento passivo).

Comparativo Título Público X Título Privado – Anteriormente a todas essas etapas, a aquisição de papel emitido por instituição financeira só será analisada, caso a taxa de retorno (rentabilidade) ofertada for, significativamente, mais vantajosa que as taxas das NTN-B com mesmo vencimento.

8.1 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	6,75%
Investimentos Estruturados e BDR Nível I	3,87%
Fundos imobiliários	5,37%
Total	1,52%

A relação risco/retorno da carteira continua bem segura, onde o VaR apresentou um aumento de 1,46% no início do ano de 2025 para 1,52% neste trimestre. Esse aumento deve-se à grande valorização dos fundos de ações que consequentemente aumentaram de forma passiva a exposição dessa classe de ativos na carteira.

Instituto de Previdência dos Servidores Municipais de São Vicente

De acordo com o previsto na Política de Investimentos, os limites de risco com base no VaR 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 bem aquém do limite aceitável.

8.2 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	0,1226
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	0,4320
Exterior e BDR Nível I	4	4,75	0,1900
Multimercados	4	10,72	0,4288
Fundos de Participações	5	0,92	0,0460
Fundos Imobiliários	3	0,19	0,0057
Total		100	2,1542


Assim sendo, a carteira de investimentos do IPRESV apresentou um Risco Ponderado de **2,1542**, mantendo-se em um nível equilibrado, bem próximo do conservador, em virtude da maior exposição a ativos de renda fixa com menor risco.

8.3 Análise de Risco Agregado:

TIPO DE ATIVO	RISCOS EXPOSTOS
Títulos do Tesouro Direto	Risco de Mercado (quase nulo - soberano)
Fundos 100% T.P.	Risco de Mercado e Crédito (baixíssimo)
Fundos de Renda Fixa	Risco de Crédito e de Mercado (baixo)
Ativos de Renda Fixa	Risco de Crédito e Liquidez (baixo)
Renda Variável (Ações)	Risco de Mercado (elevado)
Exterior e BDR Nível I	Risco de Mercado e Liquidez (alto)
Multimercados	Risco de Mercado, Crédito e Liquidez (médio)
Fundos de Participações (FIP)	Risco de Liquidez e Crédito (elevado)
Fundos Imobiliários	Risco de Mercado e Liquidez (médio)

Ressaltamos que 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.



Paulo Brigido da Fonseca
DIRIG III / CGINV/III
Coordenador de Investimentos



Relatório Macroeconômico

4º Trimestre 2025

Eventos Relevantes de 2025

Janeiro

20/01 Posse de Donald Trump
29/01 Reunião do Copom para decisão de juros.
Expectativa = + 100pbs
29/01 Manutenção de juros do Fed

Fevereiro

01/02 Eleição dos presidentes da Câmara dos Deputados e do Senado (Brasil)
23/02 Eleições na Alemanha

Março

05/03 *National People's Congress* (NPC) dará início à 3ª sessão anual na China.
07/03 PIB do 4º Trimestre de 2024 (Brasil).
19/03 Reunião do Copom para decisão de juros.
Expectativa = + 100pbs.
20/03 1º Relatório Bimestral de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias (Brasil);
Aprovação do Orçamento de 2025 (Brasil);
Orçamento chinês para 2025;
Negociações salariais do Shunto japonês;
Prazo final para o projeto de lei de dotações nos EUA;
Reforma Ministerial (Brasil).

Abril

02/04 Entrega de estudos sobre comércio exterior pelo governo de Donald Trump (EUA).
15/04 Envio da Lei de Diretrizes Orçamentárias 2026 para o Congresso e das Metas Primárias (Brasil).
Mudança no governo francês?

Maiο

07/05 Reunião do FOMC, manutenção dos juros em 4,5%. Reunião do Copom para decisão de juros.
Expectativa = + 50pbs.
20/05 2º Relatório Bimestral de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias (Brasil).
30/05 PIB do 1º Trimestre de 2025 (Brasil).

Junho

01/06 Eleição extraordinária do poder judiciário do México.
05/06 ECB encerra o ciclo de cortes de juros com taxa de 2,00% a/a.
18/06 Reunião do Copom para decisão de juros.
Expectativa = alta da Selic para 15,00% a.a.

Julho

15/07 – 31/07 Recesso Parlamentar no Brasil.
21/07 3º Relatório Bimestral de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias (Brasil).
30/07 Reunião do Copom para decisão de juros.
Expectativa = manutenção da Selic em 15,00% a.a.
30/07 FOMC manutenção dos juros em 4,5%.

Agosto

06/08 Início das tarifas de 50% sobre produtos brasileiros.
31/08 Envio do Orçamento 2026 para o Congresso.
Prazo limite para definir a extensão do Teto da Dívida - EUA.

Setembro

02/09 PIB do 2º Trimestre de 2025 (Brasil).
17/09 Reunião do Copom para decisão de juros.
Expectativa = manutenção da Selic em 15,00% a.a.
17/09 FOMC. Expectativa = -25pbs.
23/09 4º Relatório Bimestral de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias (Brasil).

Outubro

26/10 Eleição legislativa da Argentina.
29/10 Decisão de juros FOMC. Expectativa = manutenção dos juros no intervalo entre 4,00% e 4,25%.

Novembro

05/11 Decisão de juros COPOM. Expectativa = manutenção da Selic em 15%.
25/11 5º Relatório Bimestral de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias (Brasil);
Primeiro turno das eleições chilenas.

Dezembro

04/12 PIB do 3º Trimestre de 2025 (Brasil).
10/12 Decisão de juros COPOM. Expectativa = -50pbs.
10/12 Decisão de juros FOMC. Expectativa = -25pbs.
10/12 Limite para aprovação do Orçamento 2026 (Brasil);
2ª quinzena Recesso Parlamentar (Brasil).
31/12 A Lei de Cortes de Impostos e Emprego de 2017 expira (prazo para acordo orçamentário) nos EUA.

Global: transição para novo equilíbrio e fim da expansão

No quarto trimestre de 2025, a economia global apresentou resiliência da atividade, sobretudo nas economias avançadas, impulsionada pelo setor de serviços e pela ausência de retaliações amplas à nova estratégia comercial dos Estados Unidos. Esse desempenho reduziu a percepção de risco de recessão e sustentou revisões positivas para o crescimento, mas limitou o processo de desinflação, mantendo a inflação acima das metas dos principais bancos centrais. Como consequência, consolidou-se um ambiente de juros reais estruturalmente elevados, superiores à média histórica, com condições financeiras restritivas e maior exigência na alocação de capital.

Para além disso, o cenário macroeconômico passou a ser dominado pela intensificação da “Guerra Fria Econômica”, com os EUA aprofundando o desacoplamento em relação à China e ampliando sua atuação geopolítica para assegurar acesso a recursos estratégicos e redefinir zonas de influência, especialmente no continente americano. Essa inflexão geopolítica ocorre em meio à fragilidade fiscal dos EUA e às vésperas das eleições de meio de mandato, elevando a incerteza global para 2026 e reforçando a leitura de que, apesar de cortes de juros no curto prazo, o regime de médio e longo prazo será de taxas terminais mais altas nas economias desenvolvidas, exigindo prudência fiscal e monetária, especialmente nos mercados emergentes.

Estados Unidos: Moderação Cíclica, Inflação Resiliente e Política Monetária sob Pressão

Ao longo do período, a economia americana permaneceu em expansão, mas com sinais mais claros de moderação típica de fim de ciclo. O crescimento continuou sustentado por consumo resiliente, salários reais em melhora e renda do trabalho ainda robusta, enquanto o mercado de trabalho passou por um processo de normalização, marcado pela desaceleração das contratações e sem haver um aumento expressivo das demissões. Ao mesmo tempo, a atividade perdeu tração em segmentos mais cíclicos, sobretudo na manufatura, que seguiu em território de contração, enquanto o setor de serviços manteve desempenho mais resiliente. Indicadores como vendas no varejo e relatórios privados de emprego reforçaram a leitura de arrefecimento gradual da demanda.

No front inflacionário, o trimestre confirmou que o processo de desinflação segue incompleto e lento. CPI e PCE encerraram o período ainda próximos de 2,7%-2,9% a/a, acima da meta de 2%, apesar de leituras pontuais abaixo das expectativas. O repasse das tarifas de importação aos preços mostrou-se mais gradual do que o inicialmente temido, mas pesquisas com empresas indicaram pressões de custos persistentes, mantendo o risco de repasses adicionais à frente. Esse quadro sustentou o dilema central do Federal Reserve: embora o enfraquecimento gradual da atividade e do mercado de trabalho abra espaço para cortes, a inflação resiliente impõe limites à velocidade e à magnitude do afrouxamento.

Em termos de política monetária, o Fed optou por um ciclo cauteloso e altamente dependente de dados. Após o corte de 25 pontos-base em outubro, a autoridade voltou a reduzir os juros em dezembro, levando os Fed Funds para o intervalo de 3,50%-3,75%. Ainda assim, o comitê seguiu dividido, refletindo diferentes ponderações entre inflação e emprego. Adicionalmente, o contexto institucional ganhou relevância, onde, o trimestre foi marcado pelo shutdown prolongado, que dificultou a leitura conjuntural, e pelo aumento das pressões políticas sobre o Fed, em meio ao debate sobre a sucessão da presidência da autoridade monetária em 2026.

O encerramento do ano reforçou a expectativa de que, apesar de um possível viés mais dovish com a nova composição do comitê em 2026, o espaço para cortes adicionais será limitado, com projeção de apenas um novo

corte ao longo do ano. O elevado endividamento público, a inflação ainda acima da meta, a necessidade de preservar a credibilidade da política monetária e o ambiente político conturbado, devido as eleições legislativas à frente, indicam que o Fed seguirá priorizando decisões técnicas, cautela na comunicação e forte atenção à ancoragem das expectativas.

Zona do Euro: Crescimento Acima do Potencial e Política Monetária Estável

Ao longo do quarto trimestre de 2025, a economia da Zona do Euro confirmou um quadro de resiliência acima do potencial, com crescimento sustentado principalmente pelo setor de serviços, apoiado pela elevação dos salários reais e por um mercado de trabalho historicamente apertado. O PIB cresceu 1,3% a/a no terceiro trimestre, acima do crescimento estimado, o segmento de serviços seguiu em expansão contínua, sustentando a atividade agregada. Ao final do ano, houve inclusive sinais de recuperação da produção industrial, reforçando a leitura de estabilização cíclica.

No front inflacionário, o trimestre consolidou a convergência da inflação para a meta, com o CPI encerrando dezembro em 2,0% a/a e o núcleo em torno de 2,3% a/a. Esse comportamento, combinado com a atividade aquecida, levou o Banco Central Europeu a manter a taxa de juros em 2%, reiterando que a política monetária está em um nível compatível com o balanço de riscos. A comunicação seguiu estritamente dependente de dados, sem sinalização de cortes no curto prazo, com o consenso de mercado deslocando o início de um novo ciclo de flexibilização para, ao menos, o primeiro semestre de 2026 e, mais recentemente, para além desse horizonte.

Do ponto de vista de riscos, o BCE reconheceu a redução das pressões inflacionárias domésticas, mas manteve atenção elevada a fatores externos, como eventuais novas tarifas dos EUA, rupturas nas cadeias globais de suprimento e tensões geopolíticas. A leitura predominante ao fim de 2025 é de que a economia europeia permanece “em um bom lugar”, com crescimento moderado, inflação controlada e política monetária estável, cenário que sustenta a manutenção dos juros em 2% ao longo de 2026.

China: Desaceleração Cíclica, Deflação Persistente e Redirecionamento Estratégico do Comércio Exterior

Ao longo do trimestre, a economia chinesa entrou em uma fase mais clara de desaceleração cíclica, em meio à transição estrutural para um modelo de crescimento baseado em eficiência, produtividade e autossuficiência tecnológica. O PIB desacelerou para 4,8% a/a no terceiro trimestre, refletindo o excesso de capacidade produtiva, o acúmulo de estoques e a persistente fragilidade do setor imobiliário. A atividade industrial perdeu tração, com o PMI de manufaturas oscilando em torno da fronteira de contração, enquanto o setor de serviços permaneceu em expansão, sustentando o crescimento agregado. Apesar desse ambiente desafiador, a economia manteve trajetória compatível com a meta anual de crescimento, às vésperas da definição do 15º Plano Quinquenal (2026–2030).

O principal desafio macroeconômico do período foi a persistência das pressões deflacionárias, apesar de sinais pontuais de alívio. O deflator do PIB permaneceu em território negativo pelo décimo trimestre consecutivo, evidenciando a dificuldade de reancoragem dos preços em um ambiente de excesso de oferta. Em novembro, a inflação ao consumidor surpreendeu positivamente com leve alta anual após meses de deflação, mas sem alterar o diagnóstico de desinflação prolongada. Diante disso, o Banco Popular da China manteve as taxas de juros estáveis, priorizando estímulos fiscais e crédito direcionado, como o pacote fiscal de RMB 1 trilhão e a aceleração da

implementação de linhas de crédito estratégicas, em alinhamento com a política de “anti-involution”, voltada à redução da competição predatória e à consolidação industrial.

No front externo, houve sucesso da estratégia chinesa de redirecionamento comercial, especialmente após a intensificação da guerra tarifária com os Estados Unidos. Embora as exportações para os EUA tenham sofrido forte retração e passado a representar menos de 10% do total em 2025, a China conseguiu manter o ritmo de crescimento das exportações por meio do fortalecimento das vendas para Ásia, União Europeia, América Latina, África e Oceania. Em dezembro, as exportações cresceram 6,6% a/a, evidenciando a capacidade de adaptação da economia chinesa às restrições comerciais. Assim, apesar dos desafios, o período encerra com a China alcançando a meta de crescimento de 5% em 2025, sustentada por estímulos fiscais, resiliência do setor externo e foco estratégico na consolidação de sua influência no comércio internacional.

Brasil: Política Monetária Restritiva, Desaceleração Gradual e Ano Eleitoral no Radar

Ao longo do período, consolidou-se no Brasil um cenário de política monetária altamente restritiva mantida por tempo prolongado, com o Banco Central reafirmando reiteradamente a Selic em 15% a.a. e afastando a possibilidade de cortes no curto prazo. Apesar de um tom gradualmente menos duro na comunicação, refletindo a desaceleração da atividade e o arrefecimento da inflação, especialmente nos preços livres, o Copom avaliou que o enfraquecimento observado é compatível com o cenário base e ainda insuficiente para permitir flexibilização. A taxa real ex-ante próxima de 9,5%, bem acima do juro neutro estimado, seguiu garantindo a trajetória de desinflação, mas também aprofundando o caráter contracionista do ciclo vigente.

No campo inflacionário, o período foi marcado por desaceleração consistente dos índices, com o IPCA recuando para 4,26% a/a em dezembro e encerrando 2025 dentro do intervalo de tolerância da meta, eliminando a necessidade de carta explicativa do Banco Central. As expectativas de inflação continuaram cedendo, sobretudo no horizonte mais longo, enquanto fatores de curto prazo reforçaram um viés benigno para os preços. Ainda assim, a inflação de serviços permaneceu mais resistente, condicionando a estratégia do Bacen e dificultando uma sinalização clara de cortes já no início de 2026, apesar do efeito contracionista do aperto monetário só ter se tornado mais evidente a partir do terceiro trimestre de 2025.

A atividade econômica apresentou desaceleração gradual e o PIB do terceiro trimestre praticamente estagnou na margem, com arrefecimento concentrado em serviços e consumo das famílias, enquanto o mercado de trabalho permaneceu apertado, sustentando renda e impedindo uma desaceleração mais abrupta. No plano fiscal e político, o período foi marcado pela aprovação de medidas relevantes, como a isenção de IR até R\$ 5 mil, considerada neutra do ponto de vista fiscal, mas também por frustrações de arrecadação e por um ambiente legislativo carregado.

Às vésperas de 2026, as expectativas com o ano eleitoral começam a surgir, onde, a tendência para o cenário doméstico passa a ser maior volatilidade, especialmente no câmbio, com o processo político se tornando uma fonte central de incerteza. Ainda assim, a principal convicção direcional que emerge é o início do ciclo de cortes de juros ao longo de 2026, provavelmente de forma cautelosa e condicionada à ancoragem das expectativas e à evolução da inflação de serviços.

América Latina

CHILE: Ao longo do período, o Banco Central do Chile reduziu a taxa básica de 4,75% para 4,50%, em meio a um cenário de inflação ainda acima da meta, incerteza externa e moderação da atividade. A decisão preserva o tom cauteloso da autoridade monetária, que sinaliza continuidade gradual do ciclo de flexibilização à medida que a inflação converge para 3% e o balanço de riscos melhora. No campo político, o processo eleitoral culminou na vitória do candidato da direita, com posse prevista para 11 de março de 2026; a mudança de administração reforça a expectativa de mais dois cortes de 25 bps no 1º trimestre de 2026, levando a taxa terminal a 4,0%, condicionada à evolução da inflação e do quadro externo.

COLÔMBIA: O período foi marcado pela forte resiliência da demanda interna, com crescimento robusto do consumo e do investimento, ao mesmo tempo em que a inflação continuou surpreendendo para cima e as expectativas se afastaram da meta. Esse quadro levou o Banco Central a manter a taxa de juros em 9,25% ao longo do trimestre, apesar das pressões políticas e do início do ciclo eleitoral. As contas externas mostraram deterioração, com déficit comercial mais amplo, e o ambiente político se tornou mais tenso, especialmente nas relações com os Estados Unidos. À frente, embora haja espaço potencial para um ciclo de cortes ao longo de 2026, o calendário eleitoral, o desafio fiscal e a persistência das pressões inflacionárias tendem a postergar a flexibilização monetária, condicionando as decisões à agenda econômica da próxima administração.

MÉXICO: A dinâmica foi caracterizada por desaceleração da atividade econômica, com contração no PIB do terceiro trimestre, especialmente na indústria, contrastando com uma inflação que, embora abaixo de 4%, permaneceu pressionada em serviços. Esse mix reforçou a leitura de que há espaço para continuidade dos cortes de juros, ainda que de forma cautelosa. O Banco Central sinalizou disposição para reduzir gradualmente a taxa básica, mas revisou para cima as projeções de inflação, refletindo a desaceleração mais lenta dos preços de serviços. No horizonte de 2026, a política monetária passou a incorporar riscos relevantes associados à renegociação do USMCA e à postura mais assertiva dos Estados Unidos em relação à América Latina, fatores que aumentam a incerteza externa e tendem a limitar a velocidade do afrouxamento monetário, apesar do espaço técnico ainda existente.

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

ÍNDICES	TRIMESTRE	ANO	12 M	24 M	36 M	48 M	60 M
CDI	3,59%	14,31%	14,31%	26,74%	43,28%	61,01%	68,09%
IMA-S	3,62%	14,55%	14,55%	27,28%	44,14%	62,51%	70,10%
IDA-DI (CRÉDITO PRIVADO)	3,43%	16,05%	16,05%	30,54%	47,14%	68,56%	81,34%
IMA-B	3,42%	13,17%	13,17%	10,41%	28,13%	36,29%	34,57%
IRF-M	3,37%	18,22%	18,22%	20,41%	40,29%	52,67%	49,63%
DÓLAR	3,46%	-11,14%	-11,14%	13,66%	5,46%	-1,40%	5,88%
IBOVESPA (AÇÕES BRASIL)	10,18%	33,95%	33,95%	20,08%	46,83%	53,71%	35,38%
MSCI WORLD (AÇÕES GLOBAIS)	6,43%	6,17%	6,17%	58,89%	79,51%	35,17%	74,38%
NASDAQ (AÇÕES EUA COM FOCO EM TECNOLOGIA)	5,84%	6,95%	6,95%	75,97%	134,18%	46,48%	90,94%
S&P 500	5,88%	3,42%	3,42%	63,11%	88,02%	41,62%	92,97%
MSCI WORLD (Moeda original)	2,87%	19,49%	19,49%	39,80%	70,22%	37,09%	64,70%
NASDAQ (Moeda original)	2,31%	20,36%	20,36%	54,83%	122,06%	48,56%	80,33%
S&P 500 (Moeda original)	2,35%	16,39%	16,39%	43,52%	78,29%	43,63%	82,25%

Fonte: Quantum. Elaboração: Backoffice i9.

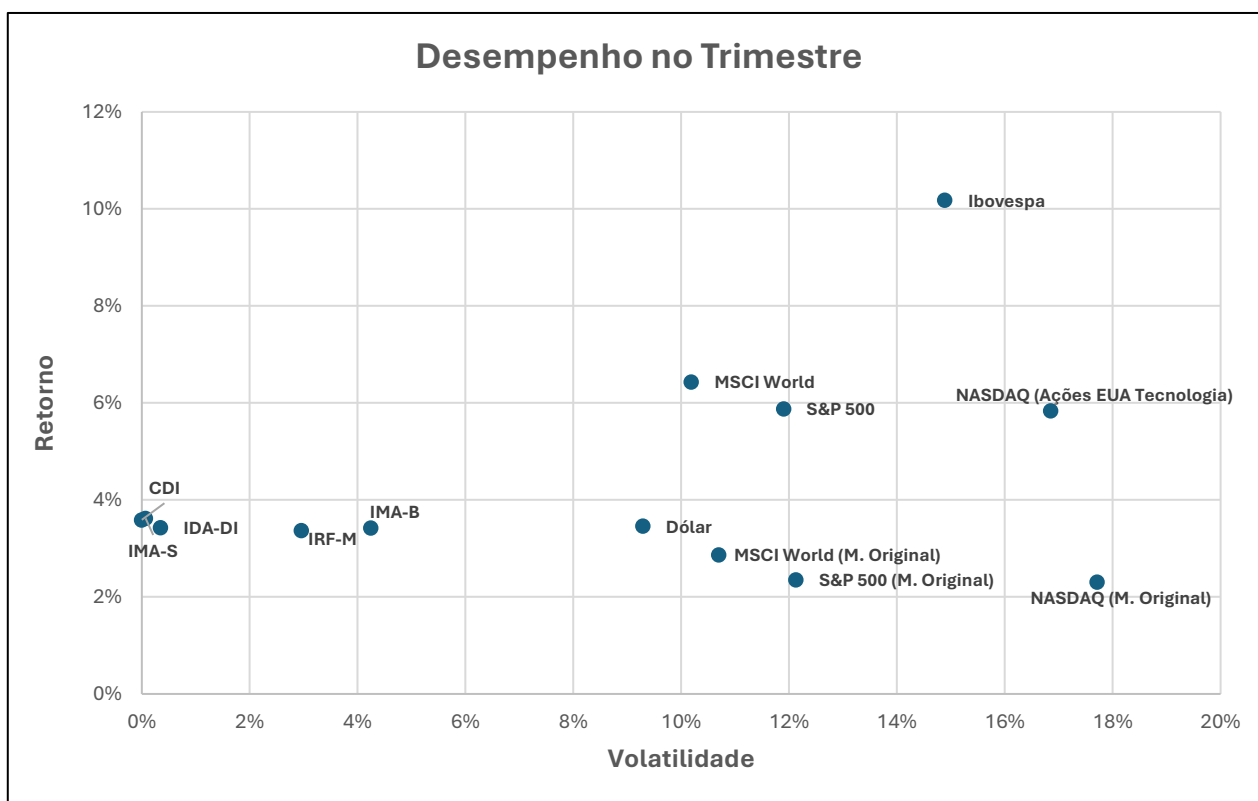
Tabela 2: Indicadores Financeiros (janelas mensais - últimos 12 meses)

	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	1,10%	0,99%	0,96%	1,05%	1,16%	1,11%	1,30%	1,17%	1,24%	1,29%	1,06%	1,23%
IDA-DI (Crédito Privado)	1,58%	1,29%	1,26%	1,18%	1,38%	1,19%	1,42%	1,10%	1,19%	1,08%	1,10%	1,21%
IMA-B	1,07%	0,50%	1,84%	2,09%	1,70%	1,30%	-0,79%	0,84%	0,54%	1,05%	2,04%	0,31%
IRF-M	2,58%	0,61%	1,39%	2,99%	1,00%	1,78%	0,29%	1,66%	1,26%	1,37%	1,67%	0,30%
DÓLAR	-5,85%	0,32%	-1,82%	-1,42%	0,85%	-4,41%	2,66%	-3,14%	-1,99%	1,24%	-0,94%	3,16%
IBOVESPA (Ações Brasil)	4,86%	-2,64%	6,08%	3,69%	1,45%	1,33%	-4,17%	6,28%	3,40%	2,26%	6,37%	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)	-3,76%	-2,45%	-9,37%	0,08%	9,97%	1,59%	5,10%	-2,31%	3,31%	6,07%	-2,56%	2,41%
S&P 500	-3,31%	-1,11%	-7,47%	-2,17%	7,05%	0,33%	4,88%	-1,29%	1,48%	3,53%	-0,81%	3,11%
MSCI WORLD (M. original)	3,47%	-0,81%	-4,64%	0,74%	5,69%	4,22%	1,23%	2,49%	3,09%	1,94%	0,18%	0,73%
NASDAQ (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%
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.

Tabela e Gráfico (Risco x Retorno): Desempenho Indicadores Financeiros - 4º Trimestre

Índices	Retorno	Volatilidade (Anualizada)
Ibovespa	10,18%	14,89%
MSCI World	6,43%	10,19%
S&P 500	5,88%	11,90%
NASDAQ (Ações EUA Tecnologia)	5,84%	16,85%
IMA-S	3,62%	0,07%
CDI	3,59%	0,00%
Dólar	3,46%	9,29%
IDA-DI	3,43%	0,35%
IMA-B	3,42%	4,25%
IRF-M	3,37%	2,96%
MSCI World (Moeda Original)	2,87%	10,70%
S&P 500 (Moeda Original)	2,35%	12,13%
NASDAQ (Moeda Original)	2,31%	17,71%



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