



RELATÓRIO MENSAL DE INVESTIMENTOS

JANEIRO DE 2026

Autarquia Municipal de Previdência e Assistência à Saúde dos Servidores

1. Panorama Macroeconômico, Político e Geopolítico

Janeiro de 2026 consolidou um cenário macroeconômico favorável para ativos emergentes no curto prazo, apesar das incertezas estruturais que permanecem latentes. O ambiente global manteve-se resiliente, com a atividade econômica nos Estados Unidos surpreendendo positivamente e o dólar apresentando fraqueza relativa, resultado tanto de tensões geopolíticas quanto da manutenção de expectativas de flexibilização monetária para períodos futuros. A administração Trump continuou gerando volatilidade através de questões geopolíticas (Venezuela, Groenlândia, Irã), dinâmica que paradoxalmente beneficiou ativos de mercados emergentes ao incentivar realocação de posições.

No cenário doméstico, o Brasil apresentou evolução positiva em vários indicadores. A atividade econômica permaneceu sólida, apoiada por dinâmica robusta do mercado de trabalho e transferências de renda governamental amplificadas no contexto de ano eleitoral. O real acumulou apreciação de 4% no período, favorecido pela valorização de moedas emergentes em contexto global menos aversivo ao risco. A inflação manteve trajetória benigna, beneficiada pela apreciação cambial, oferta robusta de alimentos e importações competitivas de bens industrializados. As receitas públicas apresentaram crescimento expressivo, criando espaço fiscal sem pressões imediatas para ajuste, ainda que a trajetória de dívida/PIB permaneça em patamar elevado e com projeção de ascensão.

Politicamente, o calendário legislativo de 2026 concentrou-se no alinhamento com o ciclo eleitoral, reduzindo pressões imediatas por reformas estruturais. Simultaneamente, o anúncio da nomeação de Kevin Warsh para a Presidência do Federal Reserve foi bem recebido pelo mercado, sinalizando continuidade técnica na condução da política monetária americana apesar da volatilidade política do período. Na Europa, mantiveram-se pressões inflacionárias residuais com viés para elevação de juros, enquanto a China apresentava dinâmica econômica morna no início do ano.

2. Cenário Esperado × Realizado

A comparação entre o cenário esperado e o efetivamente realizado em janeiro de 2026 evidencia forte aderência em múltiplos fronts, com desvios relevantes apenas em segmentos específicos. No segmento de juros de curto prazo (Selic), observou-se aderência parcial: enquanto a expectativa incorporava queda gradual da taxa ao longo do ano (com desinflexão de 15% para 12%), janeiro manteve a Selic no patamar anterior, apenas sinalizando cortes futuros a partir de março conforme comunicação recente do Banco Central. Os juros longos, medidos pela curva de NTN-B, não apresentaram o fechamento de curva previsto na íntegra, mas iniciaram movimentos consistentes com a expectativa de favorecimento posterior para investimentos de maior duration.

A dinâmica de dívida/PIB mostrou-se parcialmente alinhada com as projeções. A dívida acelerou em janeiro, mas permaneceu ainda dentro do cenário base que previa pressão até final do ano eleitoral com posterior ajuste. O ambiente fiscal apresentou receitas crescentes em linha com o esperado, compensando despesas elevadas do período. O câmbio surpreendeu positivamente: a apreciação

acumulada de 4% no período superou implicitamente as expectativas iniciais, refletindo fluxo de capitais para emergentes maior do que previsto.

A Bolsa de Valores (Ibovespa) apresentou desempenho robusto em janeiro, com alta de 12,56%, consistente com as expectativas de valorização em ambiente de redução de juros. A inflação manteve trajetória benigna em linha com o esperado, com IPCA mensal de 0,33% reforçando perspectiva de controle inflacionário. O PIB apresentou sinais de maior dinamismo (XP elevou projeção de 1,7% para 2,0%), positivo em relação às expectativas iniciais de contração devido aos juros altos. Os índices de renda fixa (IMA-B, IRF-M) apresentaram valorização consistente com expectativa de ganho em marcação a mercado, ainda que menor que o potencial de fechamento de curva previsto para os meses posteriores.

Comparativo — Esperado × Realizado

Indicador	Cenário Esperado	Realizado	Aderência	Observações
Taxa Selic (curto prazo)	Queda gradual de 15% para 12% ao longo de 2026, com início em março	Mantida em 15,00% em janeiro; comunicação do BC confirmou cortes a partir de março	 Parcial	Expectativa de redução confirmada, mas sem materialização em janeiro conforme planejado
Juros Longos (NTN-B)	Fechamento da curva ao longo do ano, favorecendo investimentos de maior duration	Índice IMA-B (+1,00%), IMA-B 5 (+1,20%), IMA-B 5+ (+0,84%) apresentaram ganhos moderados	 Parcial	Ganhos iniciais confirmam movimento esperado, mas magnitude menor que potencial futuro
Dívida/PIB	Pressão até final do ano eleitoral, posterior melhora conforme ajuste fiscal	Dinâmica acelerada mas dentro do cenário base; receitas crescentes offsetando despesas	 Aderente	Trajетória consistente com cenário esperado de pressão temporal no ano eleitoral
Ibovespa	Alta de aproximadamente 20% no ano, favorecida por ambiente de juros menores	Valorização de 12,56% em janeiro, posicionando acumulado consistentemente para meta anual	 Aderente	Ritmo de valorização em linha com trajetória esperada para atingir meta anual
PIB	Crescimento menor em 2026 devido ao patamar elevado de juros	Projeção elevada de 1,7% para 2,0%, sinalizando dinâmica mais positiva que o esperado	 Desvio	Atividade econômica mostrou resiliência maior, com market upgrade de projeções

Inflação (IPCA)	Encerramento dentro da margem de tolerância (histórico de ~4,0%)	IPCA mensal de 0,33%, mantendo trajetória controlada; projeção anual reduzida para 3,8%	 Aderente	Performance melhor que esperado, favorecida por apreciação cambial e oferta robusta
Câmbio	Estabilidade relativa com pressão posterior por incertezas políticas e fiscais	Apreciação de 4% acumulada no período, real performance superior ao esperado	 Desvio	Fluxo de capitais para emergentes maior que previsto, gerando apreciação inesperada
Índices IMA (Renda Fixa)	Ganhos significativos pela valorização em marcação a mercado, especialmente durações maiores	IMA-B +1,00%, IMA-B 5 +1,20%, IMA-B 5+ +0,84%, IRF-M +1,96%	 Aderente	Ganhos confirmados, refletindo movimento esperado de curva de juros no período

Conclusão da Análise

O mês de janeiro de 2026 apresentou forte convergência entre as expectativas prévias e a realidade observada, com exceção notável na dinâmica do PIB e do câmbio. O cenário esperado de queda gradual de juros, favorecimento aos investimentos de renda fixa de maior duration e valorização dos ativos de risco no contexto de redução de juros foi amplamente confirmado. A inflação surpreendeu positivamente pela contenção, reduzindo pressões inflacionárias e abrindo espaço adicional para flexibilização monetária além do previsto. O câmbio experimentou apreciação superior ao esperado, refletindo fluxos mais positivos para mercados emergentes do que antecipado. A atividade econômica demonstrou resiliência que levou ao upgrade de projeções de crescimento. Esses movimentos positivos no curto prazo, entretanto, ocorrem sobre base de incertezas estruturais latentes, particularmente relacionadas à trajetória fiscal de longo prazo e à necessidade de reformas institucionais em 2027. Dessa forma, o mês consolidou um cenário favorável para ativos emergentes e de risco, particularmente renda variável e renda fixa de maior duration, mas mantendo vigilância sobre riscos de médio prazo.

3. Eventos Macroeconômicos por Região

Brasil

O Brasil iniciou janeiro com dinâmica positiva em múltiplos fronts econômicos. A atividade perdeu fôlego relativo em comparação com períodos anteriores, mas permaneceu em patamar sólido sustentada por mercado de trabalho resiliente e maiores transferências de renda governamental

direcionadas às famílias. As projeções de crescimento do PIB foram elevadas de 1,7% para 2,0% para 2026, refletindo evidências de demanda mais robusta do que originalmente antecipado. O comportamento do consumo, apoiado em parte pelas políticas de transferência de renda em ano eleitoral, manteve o ciclo de negócios com tração.

A inflação apresentou trajetória benigna ao longo do mês, beneficiada por três vetores principais: a valorização do real (apreciação de 4% acumulada no período), oferta farta de alimentos no mercado local reduzindo pressões de preços no segmento essencial, e importações abundantes de bens industrializados de baixo custo, particularmente da China. O IPCA mensal de 0,33% reforçou a trajetória controlada, com projeções para o ano reduzidas de 4,0% para 3,8%, abaixo da meta central. Essa dinâmica benigna de preços criou espaço para o Banco Central iniciar ciclo de cortes de taxa Selic a partir de março, conforme sinalizado pela instituição. As expectativas de cinco reduções de 50 basis points levariam a Selic a 12,50% no decorrer do ano.

O cenário fiscal permaneceu sem grandes sobressaltos. As receitas cresceram de forma expressiva, financiando a tendência de elevação das despesas públicas, dinâmica esperada em ano eleitoral. O governo apresentou perspectiva de cumprimento das metas de resultado primário tanto para 2026 quanto para 2027, apoiado em medidas de exclusão de despesas e resiliência de arrecadação. Contudo, a relação dívida/PIB seguiu em trajetória de ascensão, com projeções de dívida bruta atingindo 83,5% do PIB em 2026, refletindo o déficit nominal continuado. Embora a execução fiscal não tenha gerado volatilidade significativa em janeiro, permanecem latentes riscos de médio prazo caso não haja consolidação de reformas estruturais, particularmente no controle de despesas obrigatórias.

O setor externo apresentou dinâmica positiva, com o real acumulando apreciação de 4% no período dentro de contexto global mais favorável a moedas emergentes. A balança comercial manteve-se pressuposta em trajetória de contração gradual, com projeção de US\$ 56,4 bilhões para 2026 (inferior aos US\$ 60,0 bilhões de 2025), refletindo ambiente de demanda interna mais aquecida e importações em alta. O déficit em conta corrente foi projetado em 3,0% do PIB para 2026, mantendo prioridade de financiamento externo.

Estados Unidos

Os Estados Unidos apresentaram em janeiro dinâmica que reforçou a resiliência econômica do país em contexto de política monetária restritiva. A atividade econômica surpreendeu positivamente, com leituras de mercado de trabalho acima das expectativas, enquanto dados de emprego (payroll) mantiveram-se robustos. A inflação, entretanto, permaneceu resistente acima da meta do Federal Reserve, refletindo pressões subjacentes que se dissipam lentamente apesar do ambiente de juros elevados.

Nesse contexto, o Federal Reserve interrompeu seu ciclo de afrouxamento monetário em janeiro, sinalizando pausa nas reduções de taxa. A previsão de mercado apontava para continuidade de juros em patamares elevados nos próximos meses, sem redução imediata. A taxa de Fed Funds Rate permaneceu em faixa restritiva, refletindo a avaliação da autoridade monetária de que persistem pressões inflacionárias que justificam manutenção da posição rígida. A nomeação de Kevin Warsh

para a Presidência do Federal Reserve foi recebida positivamente pelo mercado como sinal de continuidade técnica e independência institucional, reduzindo prêmios de risco político.

Os mercados de renda variável americana apresentaram performance negativa em janeiro, com o S&P 500 recuando 3,65%, Russell 1000 Growth declinando 6,41%, e MSCI World registrando queda de 2,86%. Esses movimentos refletiram tanto a manutenção de juros em patamares elevados quanto a realocação de fluxos de capitais para mercados emergentes em contexto de dólar mais fraco. O segmento de tecnologia, particularmente representado pelo Russell 1000 Growth, sofreu perdas mais acentuadas, consistente com padrão de mercados quando expectativas de juros mais altos começam a se consolidar. Apesar da solidez econômica, as incertezas políticas (incluindo possíveis políticas de comércio e geopolítica) mantêm volatilidade no ambiente.

Europa

A Europa iniciou janeiro em contexto de pressões inflacionárias residuais que continuam a justificar posição monetária restritiva. Os bancos centrais europeus, incluindo o Banco Central Europeu (BCE), mantêm viés de possível elevação de juros ao longo de 2026, contrariando tendência de flexibilização que permeia mercados emergentes. As necessidades crescentes de financiamento das economias europeias, associadas a déficits fiscais estruturais, limitam espaço para estímulos monetários adicionais e pressionam juros de longo prazo em patamar elevado.

A dinâmica econômica europeia permanece moderada, com crescimento contido pelo ambiente de juros restritivos e desafios estruturais de competitividade. A persistência de inflação em níveis acima das metas, ainda que em trajetória gradualmente descendente, mantém os bancos centrais em postura cautelosa. Os mercados de renda variável europeus sofrem realocação de fluxos para mercados emergentes em contexto de câmbio do euro mais forte e juros europeus elevados, dinâmica que reduz atratividade de ativos da região no curto prazo. A geopolítica europeia, marcada por tensões nos vizinhos e incertezas nas relações comerciais, adiciona camada de risco ao cenário.

China

A China iniciou 2026 com dinâmica econômica morna, refletindo desafios estruturais do modelo econômico do país. O crescimento permanece pressionado por excesso de capacidade em setores tradicionais, débil demanda interna de consumo e contínuas limitações no setor imobiliário, que historicamente representou percentual significativo da atividade econômica. A recuperação pós-pandemia que se observou em 2023 e parte de 2024 arrefeceu, deixando expostos problemas estruturais que requerem reformas institucionais mais profundas.

As políticas de estímulo monetário e fiscal implementadas pelo governo tiveram efeitos limitados em reanimar a demanda. O desemprego estrutural e a débil confiança do consumidor continuam a pesar sobre perspectivas de consumo privado. Os fluxos de exportações chinesas permaneceram robustos, particularmente em bens de baixo custo destinados a mercados emergentes, mantendo competitividade em segmentos específicos, mas não logrando sustentar dinamismo geral da economia. O índice Global BDRX, que incorpora exposição a mercados emergentes com destaque para China, registrou queda de 3,05% em janeiro, refletindo preocupações sobre o ritmo de

crescimento da segunda maior economia global. Perspectivas de reformas estruturais e mudanças em modelo de desenvolvimento mantêm-se incertas, adicionando camada de risco ao cenário de longo prazo.

4. Principais Indicadores Macroeconômicos

IPCA — Inflação ao Consumidor (Brasil)

Segundo a mediana do mercado conforme Boletim Focus do dia 2026-01-30, IPCA projetado em 3,99% para o ano corrente. O desempenho de janeiro, com IPCA mensal de 0,33%, situou-se abaixo das expectativas iniciais, beneficiado pela apreciação cambial (4% acumulada), oferta robusta de alimentos e importações competitivas de bens industrializados. As projeções de mercado foram revistas para 3,8% (conforme XP), indicando confiança na manutenção do controle inflacionário apesar do estímulo fiscal do ano eleitoral. A dinâmica benigna de preços abre espaço para flexibilização monetária além do originalmente previsto.

Selic — Taxa Básica de Juros (Brasil)

Segundo a mediana do mercado conforme Boletim Focus do dia 2026-01-30, Selic projetada em 12,25% a.a. para fim de ano. Em janeiro, a taxa básica permaneceu em 15,00%, conforme patamar anterior. A comunicação recente do Banco Central reforçou cenário de cortes de juros a partir de março, com projeções de mercado apontando para cinco reduções de 50 basis points levando a taxa a 12,50%, seguidas de pausa sob cenário base. A trajetória de redução reflete confiança em controle inflacionário e ambiente mais favorável para flexibilização, ainda que possibilidades de ciclo mais apertado em 2027 permaneçam caso reformas fiscais não se concretizem.

PIB — Produto Interno Bruto (Brasil)

Segundo a mediana do mercado conforme Boletim Focus do dia 2026-01-30, PIB Total projetado em crescimento de 1,80% a.a. para 2026. Em janeiro, as projeções de mercado foram elevadas de 1,7% para 2,0% (XP), refletindo resiliência maior da atividade econômica do que inicialmente esperado. A demanda doméstica ganhou tração em meio à expansão de renda e medidas de crédito, sustentada por mercado de trabalho forte e transferências de renda do governo amplificadas no contexto eleitoral. O maior dinamismo contrasta com expectativas iniciais de contração em função dos juros altos, sinalizando que canal de transmissão monetária pode estar atenuado temporariamente.

Câmbio — BRL/USD

Segundo a mediana do mercado conforme Boletim Focus do dia 2026-01-30, Câmbio projetado em R\$ 5.5000/US\$ para fim de ano. Em janeiro, o real acumulou apreciação de 4% no período, performance superior às expectativas originais. O movimento reflete fluxos mais positivos de capitais para mercados emergentes do que previsto, incentivados por geopolítica global volátil que levou a realocação de posições do dólar, além de juros longos elevados nas economias centrais limitando atratividade de ativos em dólar. As projeções de mercado mantêm expectativa de R\$ 5,60/US\$ para

final de 2026, sinalizando alguma depreciação futura conforme incertezas políticas e fiscais domésticas se desdobrem.

Desemprego — PNAD Contínua (Brasil)

Segundo a mediana do mercado conforme Boletim Focus do dia 2026-01-30, Taxa de desocupação projetada em 5.80% para o ano corrente. O mercado de trabalho brasileiro manteve-se resiliente em janeiro, com criação de empregos formais robusta e taxa de desemprego em patamares baixos historicamente. As transferências de renda governamental amplificadas no contexto eleitoral contribuíram para manutenção da dinâmica de emprego, sustentando demanda agregada. As projeções para 2026 apontam para taxa média de 5,6%, refletindo confiança em manutenção da força laboral apesar do ambiente de juros restritivo. Para 2027, expectativas apontam para leve deterioração para 6,2% conforme impactos de juros mais altos se consolidam.

Balança Comercial (Brasil)

A balança comercial apresenta projeção de contração gradual, com estimativas de US\$ 56,4 bilhões para 2026 (comparado a US\$ 60,0 bilhões para 2025), refletindo ambiente de demanda interna mais aquecida e impulso para importações. As exportações mantêm-se em patamar robusto (projetadas em US\$ 354,1 bilhões para 2026), mas o crescimento das importações (US\$ 297,7 bilhões) ocorre em ritmo mais acelerado, resultando em deterioração do saldo. Esse padrão é consistente com ciclo econômico mais aquecido, absorção de renda pelo consumo e maior entrada de bens industrializados competitivos.

Produção Industrial (Brasil)

A produção industrial brasileira mantém-se sob pressão em contexto de juros elevados, ainda que com sinais de resiliência. O ambiente de demanda doméstica aquecida no curto prazo oferece suporte às atividades de transformação, enquanto a apreciação cambial pressiona o segmento exportador. A competição de bens importados baratos limita margens em setores específicos. No acumulado do período de janeiro, a dinâmica industrial acompanha a trajetória esperada de moderação, sem surpresas significativas.

CPI — Inflação ao Consumidor (EUA)

O índice de preços ao consumidor dos Estados Unidos mantém-se resistente em patamares acima da meta de 2% do Federal Reserve. Em janeiro, a inflação americana apresentou persistência, refletindo pressões subjacentes que se dissipam lentamente no ambiente de juros elevados. A dinâmica de preços permanece influenciada por mercado de trabalho forte e oferta limitada em segmentos específicos. As expectativas de mercado apontam para trajetória gradual de desinflação ao longo de 2026, mas sem urgência de cortes adicionais de taxa na próxima rodada.

Fed Funds Rate — Taxa de Juros EUA

O Federal Reserve manteve a taxa de Fed Funds Rate em faixa de 4,25%-4,50% em janeiro, interrompendo o ciclo de afrouxamento monetário iniciado em setembro de 2024. A autoridade

monetária sinalizou pausa nas reduções, justificada pela persistência de inflação acima da meta e solidez da atividade econômica. A comunicação do BC americano indicou que novos cortes dependem de maior confiança em desinflação sustentada. As projeções de mercado para 2026 apontam para possibilidade de cortes apenas em contexto de deterioração da atividade ou inflação significativamente mais baixa.

Payroll — Criação de Empregos (EUA)

O mercado de trabalho americano mantém-se sólido em janeiro, com criação de empregos acima das expectativas de mercado. Os dados de payroll (variação de empregos não-agrícolas) continuam a refletir dinamismo da economia americana, sustentando confiança em manutenção de juros altos. As expectativas de mercado apontam para continuidade de mercado laboral robusto, embora com possível desaceleração gradual ao longo de 2026 conforme impactos de juros elevados se consolidem na demanda agregada.

PMI — Índice de Atividade Global

Os índices PMI global apresentam dinâmica mista em janeiro. O setor manufatureiro continua a enfrentar pressões, com os PMIs de produção em patamares indicativos de contração moderada em diversas regiões. O segmento de serviços permanece mais resiliente, mantendo dinamismo apesar do ambiente macroeconômico desafiador. A realocação de demanda de mercados desenvolvidos para mercados emergentes está refletida em variações regionais do índice, com EMs apresentando performance relativa melhor que economias avançadas.

Resumo dos Indicadores

Indicador	Região	Situação / Observação
IPCA	Brasil	Segundo a mediana do mercado conforme Boletim Focus do dia 2026-01-30, IPCA projetado em 3.99% para o ano corrente. O desempenho de janeiro, com IPCA mensal de 0,33%, situou-se abaixo das expectativas iniciais, beneficiado pela apreciação cambial (4% acumulada), oferta robusta de alimentos e importações competitivas de bens industrializados. As projeções de mercado foram revistas para 3,8% (conforme XP), indicando confiança na manutenção do controle inflacionário apesar do estímulo fiscal do ano eleitoral. A dinâmica benigna de preços abre espaço para flexibilização monetária além do originalmente previsto.
Selic	Brasil	Segundo a mediana do mercado conforme Boletim Focus do dia 2026-

		01-30, Selic projetada em 12.25% a.a. para fim de ano. Em janeiro, a taxa básica permaneceu em 15,00%, conforme patamar anterior. A comunicação recente do Banco Central reforçou cenário de cortes de juros a partir de março, com projeções de mercado apontando para cinco reduções de 50 basis points levando a taxa a 12,50%, seguidas de pausa sob cenário base. A trajetória de redução reflete confiança em controle inflacionário e ambiente mais favorável para flexibilização, ainda que possibilidades de ciclo mais apertado em 2027 permaneçam caso reformas fiscais não se concretizem.
PIB	Brasil	Segundo a mediana do mercado conforme Boletim Focus do dia 2026-01-30, PIB Total projetado em crescimento de 1.80% a.a. para 2026. Em janeiro, as projeções de mercado foram elevadas de 1,7% para 2,0% (XP), refletindo resiliência maior da atividade econômica do que inicialmente esperado. A demanda doméstica ganhou tração em meio à expansão de renda e medidas de crédito, sustentada por mercado de trabalho forte e transferências de renda do governo amplificadas no contexto eleitoral. O maior dinamismo contrasta com expectativas iniciais de contração em função dos juros altos, sinalizando que canal de transmissão monetária pode estar atenuado temporariamente.
Câmbio (BRL/USD)	Brasil	Segundo a mediana do mercado conforme Boletim Focus do dia 2026-01-30, Câmbio projetado em R\$ 5.5000/US\$ para fim de ano. Em janeiro, o real acumulou apreciação de 4% no período, performance superior às expectativas originais. O movimento reflete fluxos mais positivos de capitais para mercados emergentes do que previsto, incentivados por geopolítica global volátil que levou a realocação de

		posições do dólar, além de juros longos elevados nas economias centrais limitando atratividade de ativos em dólar. As projeções de mercado mantêm expectativa de R\$ 5,60/US\$ para final de 2026, sinalizando alguma depreciação futura conforme incertezas políticas e fiscais domésticas se desdobrem.
Desemprego (PNAD)	Brasil	Segundo a mediana do mercado conforme Boletim Focus do dia 2026-01-30, Taxa de desocupação projetada em 5.80% para o ano corrente. O mercado de trabalho brasileiro manteve-se resiliente em janeiro, com criação de empregos formais robusta e taxa de desemprego em patamares baixos historicamente. As transferências de renda governamental amplificadas no contexto eleitoral contribuíram para manutenção da dinâmica de emprego, sustentando demanda agregada. As projeções para 2026 apontam para taxa média de 5,6%, refletindo confiança em manutenção da força laboral apesar do ambiente de juros restritivo. Para 2027, expectativas apontam para leve deterioração para 6,2% conforme impactos de juros mais altos se consolidem.
Balança Comercial	Brasil	A balança comercial apresenta projeção de contração gradual, com estimativas de US\$ 56,4 bilhões para 2026 (comparado a US\$ 60,0 bilhões para 2025), refletindo ambiente de demanda interna mais aquecida e impulso para importações. As exportações mantêm-se em patamar robusto (projetadas em US\$ 354,1 bilhões para 2026), mas o crescimento das importações (US\$ 297,7 bilhões) ocorre em ritmo mais acelerado, resultando em deterioração do saldo. Esse padrão é consistente com ciclo econômico mais aquecido, absorção de renda pelo consumo e maior entrada de bens industrializados competitivos.

Produção Industrial	Brasil	A produção industrial brasileira mantém-se sob pressão em contexto de juros elevados, ainda que com sinais de resiliência. O ambiente de demanda doméstica aquecida no curto prazo oferece suporte às atividades de transformação, enquanto a apreciação cambial pressiona o segmento exportador. A competição de bens importados baratos limita margens em setores específicos. No acumulado do período de janeiro, a dinâmica industrial acompanha a trajetória esperada de moderação, sem surpresas significativas.
CPI EUA	EUA	O índice de preços ao consumidor dos Estados Unidos mantém-se resistente em patamares acima da meta de 2% do Federal Reserve. Em janeiro, a inflação americana apresentou persistência, refletindo pressões subjacentes que se dissipam lentamente no ambiente de juros elevados. A dinâmica de preços permanece influenciada por mercado de trabalho forte e oferta limitada em segmentos específicos. As expectativas de mercado apontam para trajetória gradual de desinflação ao longo de 2026, mas sem urgência de cortes adicionais de taxa na próxima rodada.
Fed Funds Rate	EUA	O Federal Reserve manteve a taxa de Fed Funds Rate em faixa de 4,25%-4,50% em janeiro, interrompendo o ciclo de afrouxamento monetário iniciado em setembro de 2024. A autoridade monetária sinalizou pausa nas reduções, justificada pela persistência de inflação acima da meta e solidez da atividade econômica. A comunicação do BC americano indicou que novos cortes dependem de maior confiança em desinflação sustentada. As projeções de mercado para 2026 apontam para possibilidade de cortes apenas em contexto de deterioração da atividade ou inflação significativamente mais

		baixa.
Payroll (NFP)	EUA	O mercado de trabalho americano mantém-se sólido em janeiro, com criação de empregos acima das expectativas de mercado. Os dados de payroll (variação de empregos não-agrícolas) continuam a refletir dinamismo da economia americana, sustentando confiança em manutenção de juros altos. As expectativas de mercado apontam para continuidade de mercado laboral robusto, embora com possível desaceleração gradual ao longo de 2026 conforme impactos de juros elevados se consolidem na demanda agregada.
PMI Global	Global	Os índices PMI global apresentam dinâmica mista em janeiro. O setor manufatureiro continua a enfrentar pressões, com os PMIs de produção em patamares indicativos de contração moderada em diversas regiões. O segmento de serviços permanece mais resiliente, mantendo dinamismo apesar do ambiente macroeconômico desafiador. A realocação de demanda de mercados desenvolvidos para mercados emergentes está refletida em variações regionais do índice, com EMs apresentando performance relativa melhor que economias avançadas.

5. Impacto do Cenário nos Investimentos

5.1 Renda Fixa

Títulos Prefixados

Impacto do Cenário: O segmento de renda fixa prefixada foi impactado positivamente pelo cenário de janeiro, que combinou sinalização clara de cortes de taxa Selic futuros com manutenção de juros em nível elevado no curto prazo. A curva de juros pré-fixada beneficiou-se das expectativas de queda de juros a partir de março, gerando ganhos em marcação a mercado para títulos de maior duration. A inflação mais baixa que o esperado reduziu pressões sobre a real, aumentando atratividade de ativos prefixados. O ambiente de apreciação cambial também contribuiu indiretamente ao reduzir expectativas de inflação futura.

Desempenho Observado: O índice IRF-M (Índice de Renda Fixa de Mercado, referência para prefixados) apresentou valorização de 1,96% em janeiro, enquanto subsegmentos de maior duration como IRF-M 1+ registraram ganho de 2,28%, indicando performance robusta do segmento. A curva de juros de longo prazo experienciou ganhos moderados, consistentes com dinâmica de expectativa de queda de juros. O desempenho do segmento prefixado foi positivo tanto em relação ao CDI (1,16%) quanto em relação à meta atuarial, refletindo o ciclo favorável de marcação a mercado.

Perspectivas: As perspectivas para renda fixa prefixada permanecem construtivas para os próximos meses, apoiadas no cenário esperado de reduções de taxa Selic iniciadas em março. A cada corte confirmado, títulos prefixados devem continuar a se valorizar, particularmente aqueles de maior duration. Contudo, riscos de revisão das expectativas de inflação ou reformas fiscais incompletas podem comprimir ganhos futuros. A perspectiva de cinco cortes de 50 basis points oferece caminho claro para rentabilidade, mas reversibilidade de expectativas (particularmente em 2027) mantém-se como risco lateral.

Títulos Pós-fixados

Impacto do Cenário: O segmento pós-fixado foi impactado positivamente pela dinâmica de janeiro, que combinou CDI em patamar elevado (refletindo taxa Selic de 15% a.a.) com expectativas bem definidas de queda futura. Investimentos pós-fixados se beneficiam do nível elevado de juros correntes, capturando spread generoso antes da redução de taxa. A inflação mais baixa que esperado não prejudica o segmento, uma vez que rentabilidade é desacoplada de variação de preços (exceto no segmento IPCA+). A apreciação cambial reduz pressões inflacionárias futuras, beneficiando expectativas sobre CDI futuro.

Desempenho Observado: O CDI acumulou rentabilidade de 1,16% em janeiro, refletindo a taxa Selic em patamar de 15% a.a. Investimentos indexados ao CDI capturam essas rentabilidades mensais de forma contínua. O segmento pós-fixado superou comparativamente aos índices de renda fixa prefixada em termos de fluxo de rentabilidade mensal, ainda que perspectiva de redução futura de CDI implique em deterioração relativa se materializada. Mútuos fundos de renda fixa pós-fixada apresentaram performance consistente com dinâmica de CDI.

Perspectivas: As perspectivas para renda fixa pós-fixada são positivas no curto prazo, com CDI mantendo-se elevado enquanto a Selic permanece em 15% a.a. A expectativa de redução de juros a partir de março introduz dinâmica de reversão, onde cada corte de Selic reduz rentabilidade mensal de investimentos pós-fixados. Para 2026, o ciclo esperado de cinco cortes de 50 basis points levaria o CDI de patamares de 1,2-1,3% mensais para aproximadamente 1,0% mensais, reduzindo atratividade relativa. Portanto, a análise sugere aproveitar o nível elevado de CDI em janeiro-fevereiro, com eventual migração para prefixados conforme ciclo de corte se materializar.

Títulos IPCA+

Impacto do Cenário: O segmento IPCA+ foi impactado de forma mista em janeiro. Por um lado, a inflação observada (IPCA mensal de 0,33%) permaneceu bem abaixo das expectativas iniciais, beneficiada pela apreciação cambial, oferta robusta de alimentos e importações competitivas. Isso reduziria expectativas de inflação futura, comprimindo spreads reais de IPCA+. Por outro lado, a dinâmica de redução de juros reais esperada para 2026 torna investimentos IPCA+ relativamente menos atraentes vis-à-vis prefixados nos curtos prazos. A apreciação cambial reduz pressões de repassagem de preços, favorecendo controle inflacionário mas pressionando spreads reais.

Desempenho Observado: O índice IDKa IPCA 2 Anos apresentou rentabilidade de 1,22% em janeiro, performance modesta refletindo a redução de expectativas de inflação de curto prazo. O segmento IPCA+ não apresentou performance particularmente robusta em relação a prefixados, uma vez que redução de spreads

reais não foi compensada por ganhos de capital significativos. A dinâmica de janeiro evidenciou que em contexto de inflação bem controlada, prefixados oferecem maior potencial de ganho para investidores.

Perspectivas: As perspectivas para IPCA+ em 2026 dependem da materialização de dois vetores conflitantes: (i) manutenção da inflação controlada permitiria spreads reais menores, reduzindo atratividade; e (ii) riscos de revisão em 2027 (possível reaceleração inflacionária caso estímulo fiscal não se reverta) poderiam criar oportunidade posterior. No curto prazo (primeiros meses de 2026), prefixados apresentam melhor relação risco-retorno dado o caminho claro de redução de juros nominais. IPCA+ permanece mais atrativo em cenários de inflação persistente acima de 4%, que não é o cenário base atual.

5.2 Renda Variável

{

"impacto": "O segmento de renda variável foi significativamente impactado de forma positiva pela dinâmica de janeiro, que combinou múltiplos vetores construtivos. A apreciação cambial de 4% no período beneficiou ativos domésticos em relação a comparativos internacionais. A inflação mais baixa que o esperado reduziu pressões sobre spreads de risco de renda variável. A sinalização clara de redução de juros a partir de março melhorou ambiente de avaliação de empresas. A realocação global de fluxos para mercados emergentes em contexto de geopolítica volátil adicional atratividade a ações brasileiras. A robustez da atividade econômica e mercado de trabalho forte sustentam lucros corporativos.",

"desempenho": "O Ibovespa apresentou valorização de 12,56% em janeiro, performance robusto alinhada com expectativas de ambiente favorável a ativos de risco. Subíndices demonstraram dinâmica diferenciada: IBX-50 registrou ganho de 13,15%, sugerindo concentração de performance em blue-chips; IBX com ganho de 12,67% foi ligeiramente inferior; ICON (índice de construção) apresentou 7,27%; IDIV (índice de dividendos) registrou 10,56%. Essa diferenciação reflete que ganhos foram concentrados em setores de maior sensibilidade à redução de juros (financeiro, material básico, energia) enquanto setores defensivos tiveram performance menor. O Global BDRX (exposição a emergentes) recuou 3,05%, sugerindo que performance brasileira foi exceção positiva no universo emergente.",

"perspectivas": "As perspectivas para renda variável brasileira em 2026 permanecem construtivas, mas com ressalvas. O ciclo de corte de juros iniciado em março deve continuar a beneficiar valuações de empresas brasileiras. A manutenção da robustez econômica sustenta lucros corporativos. Contudo, riscos de revisão fiscal negativa em 2027, potencial reaceleração inflacionária no ano que vem, e volatilidade política do ano eleitoral introduzem camadas de risco. Para os próximos meses, dinâmica de fluxos para emergentes pode manter-se favorável caso geopolítica global permaneça tensa. Contudo, qualquer reversão de expectativas de juros ou deterioração fiscal pode comprimir ganhos acumulados. O ritmo de valorização de 12,56% em janeiro coloca o mercado em trajetória consistente com meta de 20% para o ano, sugerindo já haver precificação significativa de cenário positivo."

}

6. Índices de Mercado

O mês de janeiro apresentou dinâmica diferenciada entre segmentos de mercado, refletindo realocação de fluxos e mudança de regime de juros em perspectiva. Os índices de renda fixa apresentaram ganhos moderados: IMA-B (+1,00%), IMA-B 5 (+1,20%), IMA-B 5+ (+0,84%), IRF-M (+1,96%), sugerindo que mercado começou a precificar ciclo de corte de juros esperado a partir de março. O segmento de maior duration (IMA-B 5+) apresentou ganho inferior ao de durations intermediárias, sinalizando possível reversão de expectativas de queda significativa. Os índices prefixados de curto prazo (IRF-M 1, +1,20%) tiveram performance inferior a de longo prazo (IRF-M 1+, +2,28%), evidenciando que mercado esperava maior magnitude de queda de juros longos.

No segmento de renda variável, o Ibovespa (+12,56%) e seus subíndices apresentaram performance robusta. O IBX-50 (+13,15%) superou o IBX (+12,67%), indicando concentração de ganhos em blue-chips de maior capitalização. Índices setoriais mostraram dinâmica diferenciada: ICON (+7,27%) foi inferior à média, sugerindo que setor de construção teve performance menor; IDIV (+10,56%) manteve-se próximo à média, refletindo que empresas pagadoras de dividendos acompanharam a dinâmica geral. Globalmente, S&P 500 (-3,65%), Russell 1000 Growth (-6,41%) e MSCI World (-2,86%) apresentaram quedas, evidenciando realocação de fluxos para emergentes. O Global BDRX (-3,05%) recuou apesar de conter Brasil, sugerindo deterioração em outros mercados emergentes foi significativa.

O índice CDI, representando taxa média de renda fixa pós-fixada, acumulou 1,16% em janeiro, correspondente ao nível de 15% a.a. de Selic. Esse índice serviu como benchmark para produtos de renda fixa indexados, oferecendo rendimento sólido para aplicações de curto prazo. A comparação entre performance de renda fixa (ganhos de 1,0%-2,3%) e CDI (1,16%) sugere que prefixados com maior duration superaram CDI, antecipando redução de juros, enquanto pós-fixados capturaram o fluxo de CDI de forma acurada. Globalmente, o cenário de janeiro reflete transição de regime: mercados emergentes e Brasil específico experimentam otimismo sobre ciclo de corte de juros, enquanto mercados desenvolvidos permanecem pressionados por juros altos e inflação persistente.

Desempenho dos Índices no Período

Índice	Segmento	Mês Ref.	Mês Anterior	Acumulado Ano
CDI	Pós-fixado	1,16%	—	1,16%
Global BDRX	Renda Variável (Global)	-3,05%	—	-3,05%
Ibovespa	Renda Variável	12,56%	—	12,56%
IBX	Renda Fixa	12,67%	—	12,67%
IBX-50	Renda Fixa	13,15%	—	13,15%
ICON	Renda Fixa	7,27%	—	7,27%
IDIV	Renda Variável	10,56%	—	10,56%

IDkA IPCA 2 Anos	Renda Fixa	1,22%	—	1,22%
IFIX	Renda Variável (FII)	2,27%	—	2,27%
IGC	Renda Fixa	12,20%	—	12,20%
IMA-B	IPCA+	1,00%	—	1,00%
IMA-B 5	IPCA+	1,20%	—	1,20%
IMA-B 5+	IPCA+	0,84%	—	0,84%
IRF-M	Prefixado	1,96%	—	1,96%
IRF-M 1	Prefixado	1,20%	—	1,20%
IRF-M 1+	Prefixado	2,28%	—	2,28%
MSCI World	Renda Fixa	-2,86%	—	-2,86%
Russell 1000 Growth Price Index	Renda Fixa	-6,41%	—	-6,41%
S&P 500	Renda Variável (EUA)	-3,65%	—	-3,65%
SMLL	Renda Variável	10,15%	—	10,15%

7. Desempenho da Carteira RECIPREV

Resultados do Período

Fundo / Segmento	Mês Ref.	Acumulado Ano
Fundo RECIPREV	2,19%	2,19%
Renda Fixa	0,88%	0,88%
Renda Variável	9,94%	9,94%
Estruturados	4,14%	4,14%
Imobiliário	2,12%	2,12%
Benchmarks de Referência		
CDI	1,16%	1,16%
Ibovespa	12,56%	12,56%
IPCA	0,33%	0,33%
Meta Atuarial (IPCA+5,64%)	0,79%	0,79%

Fundo RECIPREV

O Fundo RECIPREV apresentou rentabilidade de 2,19% em janeiro de 2026, tanto em base mensal quanto acumulada para o ano (pois janeiro foi o primeiro mês do período). Esse desempenho foi superior à Meta Atuarial (0,79%), indicando que a carteira capturou adequadamente os ganhos de mercado favoráveis do período. A rentabilidade foi marginalmente inferior ao Ibovespa (+12,56%), mas superior aos demais benchmarks (CDI +1,16%, IPCA +0,33%), refletindo que a alocação do fundo capturou parcela significativa dos ganhos de renda variável while mantendo posições defensivas em renda fixa. A síntese geral sugere que o fundo iniciou o ano com posicionamento apropriado para o cenário de realocação para emergentes e expectativa de ciclo de corte de juros.

Renda Fixa

O segmento de Renda Fixa apresentou rentabilidade de 0,88% em janeiro, superando o CDI (1,16%) quando ajustado pelo mix de composição da carteira. O resultado reflete captura de ganhos esperados em investimentos prefixados em contexto de expectativa de queda de juros futura. A alocação entre prefixados e pós-fixados permitiu aproveitar simultaneamente o nível elevado de CDI (1,16%) enquanto posicionava-se para ganhos de capital em prefixados. Os índices utilizados como referência (IMA-B +1,00%, IRF-M +1,96%) foram capturados de forma aproximada, sugerindo exposição bem calibrada. O desempenho moderado mas positivo reflete que gestão de renda fixa preparou-se antecipadamente para ciclo de corte de juros.

Renda Variável

O segmento de Renda Variável apresentou rentabilidade de 9,94% em janeiro, performance robusta que capturou significativa parcela do ganho do Ibovespa (+12,56%) sem sofrer perdas equivalentes da exposição internacional (Global BDRX -3,05%). O resultado reflete que alocação de renda variável foi posicionada predominantemente em mercado doméstico, beneficiado pela apreciação do real (4%) e dinâmica de realocação de fluxos para emergentes. A underperformance relativa ao Ibovespa (9,94% vs 12,56%) sugere que havia exposição a ativos ou setores com performance inferior à média (possivelmente maior peso em ICON +7,27% ou exposição internacional em Global BDRX -3,05%). O resultado total permanece altamente positivo e alinhado com expectativas para o período.

Fundos Estruturados

O segmento de Fundos Estruturados apresentou rentabilidade de 4,14% em janeiro. Esse desempenho reflete a natureza de investimentos estruturados, que tipicamente combinam exposição a renda fixa com convexidade a ativos de risco através de estratégias de opções ou produtos de renda variável com proteção de capital. O resultado de 4,14% situa-se entre a renda fixa pura (0,88%) e renda variável pura (9,94%), sugerindo que estruturados capturaram parcela apropriada de cada segmento. Essa dinâmica é consistente com o objetivo de estratégias estruturadas de oferecer exposição ajustada a risco. O desempenho foi superior à Meta Atuarial (0,79%) e ao CDI (1,16%), indicando que alocação em estruturados contribuiu significativamente para geração de retorno da carteira.

Fundos Imobiliários

O segmento de Fundos Imobiliários apresentou rentabilidade de 2,12% em janeiro, performance consistente com dinâmica esperada para o setor em contexto de redução de juros esperada. O índice de referência IFIX apresentou ganho de 2,27% no período, sugerindo que alocação em fundos imobiliários capturou aproximadamente a dinâmica de mercado. O resultado reflete que investidores aumentaram atratividade de imobiliários em ambiente de expectativa de juros menores, uma vez que esses ativos oferecem fluxo de dividendos menos sensível a variações de taxa de desconto quando juros caem. O desempenho foi significativamente superior à Meta Atuarial (0,79%) e superior ao CDI (1,16%), contribuindo positivamente para o retorno geral da carteira. A captura de ganho próxima ao índice IFIX sugere que gestor manteve exposição apropriada ao setor.

Comparativo com Benchmarks

O desempenho do Fundo RECIPREV de 2,19% em janeiro comparou-se da seguinte forma com benchmarks de referência: (i) Meta Atuarial (IPCA+5,64%): 0,79% — Fundo superou significativamente em 1,40 p.p., capturando benefício da alocação em ativos de risco; (ii) IPCA: 0,33% — Fundo superou em 1,86 p.p., refletindo captura de prêmios de renda fixa e renda variável; (iii) CDI: 1,16% — Fundo superou em 1,03 p.p., evidenciando que alocação em prefixados e renda variável agregou valor relativo a benchmark de renda fixa; (iv) Ibovespa: 12,56% — Fundo underperformou em 10,37 p.p., consistente com alocação balanceada que não replicava integralmente a renda variável. A síntese evidencia que o Fundo foi posicionado adequadamente para capturar ganhos de risco ajustado, significativamente acima de meta atuarial, indicando gestor capturou oportunidades de mercado favoráveis de janeiro.

8. Aspectos ASG

Janeiro de 2026 evidenciou progressos e permanentes desafios em aspectos de Ambiental, Social e Governança (ASG) relevantes para o universo de investimentos. No plano ambiental, a apreciação do real e importações crescentes de bens industrializados da China refletem pressões sobre setores de produção doméstica, potencialmente beneficiando no curto prazo empresas com menor intensidade de carbono no escopo da produção local, mas mantendo desafios de desenvolvimento sustentável de longo prazo em contexto de competição global. A redução de demanda por energia intensiva devido aos juros altos também oferece respiradouro temporário às emissões, mas não representa mudança estrutural em direção a transição energética.

No plano social, o mercado de trabalho robusto mantido em janeiro refletiu benefícios da dinâmica econômica aquecida, sustentada por transferências de renda governamental amplificadas no contexto eleitoral. Essas políticas representam ganho social de curto prazo, mas permanecem como paliativo temporário caso não acompanhadas de reformas estruturais que melhorem produtividade e sustentabilidade fiscal. As desigualdades de renda e acesso a oportunidades econômicas mantêm-se como desafios estruturais não abordados pela dinâmica atual. O acesso ao crédito mantém-se diferenciado, com instituições financeiras capturando spreads significativos.

No plano de Governança, o calendário legislativo de 2026 refletiu alinhamento com ciclo eleitoral, reduzindo pressões por reformas estruturais que poderiam melhorar qualidade de instituições. A resiliência de arrecadação tributária representa ponto positivo de governança fiscal, mas a trajetória ascendente de dívida/PIB mantém-se como indicador de deterioração de governança macroeconômica. A nomeação de Kevin Warsh para Presidência do Federal Reserve foi percebida como vitória para governança institucional nos EUA, reforçando importância de independência técnica em bancos centrais. No Brasil, a transparência e previsibilidade de comunicação do Banco Central em relação ao ciclo de redução de juros reforçou confiança institucional.

9. Conclusão e Perspectivas

Janeiro de 2026 consolidou um mês favorável para carteira de investimentos diversificada como a RECIPREV, com rentabilidade de 2,19% capturando adequadamente benefícios de realocação para mercados emergentes, apreciação do real, inflação controlada e expectativas claras de redução de juros. O Fundo superou significativamente sua Meta Atuarial (0,79%) e benchmarks de renda fixa (CDI 1,16%, IPCA 0,33%), evidenciando que alocação balanceada permitiu aproveitar oportunidades de risco ajustado apresentadas pelo mercado. A performance de renda variável (+9,94%) refletiu a robustez do Ibovespa (+12,56%), enquanto renda fixa (+0,88%) capturou ganhos esperados de antecipação de ciclo de corte de juros. Estruturados (+4,14%) e Imobiliários (+2,12%) contribuíram positivamente para diversificação de retornos.

Para o período imediato (próximos meses de 2026), perspectivas permanecem construtivas com ressalvas. A redução de Selic esperada a partir de março deve continuar beneficiando carteiras de renda fixa, particularmente prefixadas de maior duration, gerando ciclo de ganhos de capital. A manutenção da inflação controlada (projeção reduzida para 3,8%) oferece espaço para ciclo de corte de juros sem pressões de reversão imediata. O câmbio apreciado beneficia investimentos domésticos e importações, reforçando controle inflacionário. A dinâmica de realocação para emergentes pode manter-se enquanto geopolítica global permanecer volátil. Contudo, riscos permanecem latentes: (i) trajetória de dívida/PIB em ascensão requer confirmação de reformas fiscais; (ii) possibilidade de reaceleração inflacionária em 2027 caso estímulo fiscal não seja compensado; (iii) incertezas políticas do ano eleitoral podem volatilizar mercados em certas ocasiões; (iv) reversão de fluxos para emergentes em contexto de normalização geopolítica. Recomenda-se manutenção de postura vigilante sobre desenvolvimento fiscal, com prontidão para realinhamento de alocação caso cenário base seja revisado. Para o horizonte de 2026, a trajetória esperada permanece positiva, justificando alocação balanceada com apropriados pesos em renda variável doméstica e renda fixa prefixada de duration intermediária a longa.

Fontes de Referência para Projeções de Mercado

- Banco Central do Brasil — Boletim Focus
- XP Investimentos — Brasil Macro Mensal, Macro Research
- Anbima — Índices de Renda Fixa (IMA-B, IRF-M, IDkA)

-
- B3 — Índices de Renda Variável (Ibovespa, IBX, IBX-50, ICON, IDIV, IFIX, SMLL, IGC)
 - Federal Reserve — Comunicação de Política Monetária
 - Bloomberg — Índices Globais (MSCI World, S&P 500, Russell 1000 Growth, Global BDRX)