



RELATÓRIO MENSAL DE INVESTIMENTOS

FEVEREIRO DE 2026

Autarquia Municipal de Previdência e Assistência à Saúde dos Servidores

1. Panorama Macroeconômico, Político e Geopolítico

Fevereiro de 2026 foi marcado por dinâmicas macroeconômicas complexas, combinando estímulos internos robustos, tensões geopolíticas significativas e expectativas de flexibilização monetária no Brasil. O cenário externo permaneceu influenciado pela persistência de fluxos favoráveis para mercados emergentes no início do ano, contrastando com o agravamento de tensões entre Estados Unidos/Israel e Irã, que resultou em elevação dos preços do petróleo para patamares próximos a US\$ 80 por barril (tipo Brent), acumulando alta de aproximadamente 30% no exercício de 2026.

No Brasil, o mês evidenciou recuperação gradual da atividade econômica após período de desaceleração no segundo semestre de 2025, impulsionada por impulsos de renda e crédito. O Banco Central sinalizou o início de ciclo de flexibilização monetária em março, refletindo conforto com a trajetória de inflação, embora mantendo tom conservador frente aos estímulos fiscais previstos e incertezas associadas à dinâmica cambial. O real acumulou apreciação adicional no período, enquanto o Ibovespa registrou desempenho positivo, acumulando alta de aproximadamente 20% no ano até fevereiro.

O cenário político doméstico evidenciou intensificação das discussões eleitorais, com a candidatura de Flávio Bolsonaro ganhando tração em perspectiva de eleição polarizada contra o presidente Lula, embora não se pudesse descartar o surgimento de candidato alternativo de centro-direita. Independentemente do desfecho do pleito, o vencedor enfrentará desafios fiscais relevantes, considerando o país operando em déficit primário apesar de arrecadação em níveis recordes, evidenciando pressões estruturais nas despesas públicas.

A inflação manteve-se benigna em fevereiro, refletindo queda de preços de bens industrializados (importações baratas da China) e de alimentos (real mais forte e produção agrícola robusta). As taxas de juros de curto prazo recuaram após sinalizações do Banco Central, enquanto a curva de juros longos apresentava dinâmica de fechamento, criando ambiente favorável para ativos de renda fixa de maior duration. O setor externo continuava a apresentar déficit em conta corrente elevado, mas com expectativa de suporte via preços mais firmes de commodities, particularmente petróleo, considerando as exportações brasileiras sensíveis a este fator.

2. Cenário Esperado × Realizado

A análise comparativa entre o cenário esperado, conforme diretrizes da Política de Investimentos, e o realizado em fevereiro de 2026 revela significativa aderência em múltiplos indicadores, com algumas ressalvas importantes em dinâmicas específicas.

Na dimensão de juros de curto prazo, esperava-se queda ao longo de 2026, com redução da Selic de 15% para término no ano em 12%. As sinalizações do Banco Central em março confirmaram este direcionamento, consolidando expectativa de ciclo de cortes. O CDI, que espelha a Selic de curto prazo, registrou 1,00% em fevereiro face a 1,16% no mês anterior, confirmando trajetória de redução. Contudo, a trajetória não se deu de forma uniforme, com o cenário geopolítico apresentando riscos de maior persistência inflacionária via preços do petróleo.

Os juros longos, medidos principalmente pelas NTN-B e índices de renda fixa como IMA-B, apresentaram comportamento parcialmente aderente. A expectativa de fechamento da curva foi parcialmente concretizada, com o IMA-B registrando 1,79% em fevereiro (face 1,00% em janeiro), sugerindo volatilidade e não apenas fechamento linear. O IMA-B 5+ registrou 2,24% em fevereiro, evidenciando movimento de maior amplitude nos papéis de maior duration, alinhado com expectativas de realocação em ambiente de queda de juros esperada.

A dinâmica da Dívida/PIB apresentou evolução conforme cenário esperado em termos direcionais, com manutenção de pressões estruturais no resultado fiscal ao longo do período. A arrecadação tributária permaneceu forte no curto prazo, auxiliando o cumprimento de metas de resultado primário, suportada ainda pela alta de preços do petróleo. Contudo, o cenário de aumento da dívida pública persistiu, com riscos fiscais crescentes à medida que a eleição se aproximava, alinhado com prognóstico de deterioração do resultado primário em cenário eleitoral.

O desempenho da Bolsa de Valores (Ibovespa) em fevereiro registrou +4,09%, acumulando +17,17% no ano até o período de referência. A expectativa original era de alta na ordem de 20% para o ano inteiro, impulsionada por ambiente de menores juros e redução do número de ações disponíveis para negociação. Apesar de fevereiro ter apresentado desempenho positivo, a trajetória acumulada do ano até então indicava ligeira defasagem em relação à expectativa plena anual de 20%, sugerindo dinâmica de aderência parcial.

A inflação apresentou evolução favorável em fevereiro, com o cenário esperado de desinflação dentro da margem de tolerância sendo confirmado. Os efeitos dos juros altos continuaram surtindo impacto controlador sobre a atividade e a inflação, embora com riscos de viés de alta persistentes relacionados a preços de petróleo e derivados.

Os índices da família IMA da Anbima, que esperavam-se beneficiados pelo fechamento da curva de juros ao longo do ano, apresentaram dinâmica mista em fevereiro. O IRF-M (indexado a juros pré-fixados) registrou 0,99% no mês, enquanto o IMA-B (indexado a IPCA) apresentou 1,79%, evidenciando maior benefício dos papéis prefixados e IPCA-long em ambiente de queda esperada de juros nominais.

Comparativo — Esperado x Realizado

Indicador	Cenário Esperado	Realizado	Aderência	Observações
Selic (taxa de curto prazo)	Queda ao longo do ano de 2026, de 15% para ~12% ao final do período	BCB sinalizou início de ciclo de flexibilização em março; expectativas de mercado convergindo para redução. Curva de juros curtos em trajetória desinflacionária	✓Aderente	Dinâmica confirmada por sinalizações oficiais e comportamento de taxas de curto prazo (CDI em 1,00% em fevereiro)

Juros Longos (NTN-B e curva de renda fixa)	Fechamento da curva de juros longos ao longo do ano, favorecendo investimentos em ativos de maior duration	IMA-B registrou 1,79% em fevereiro (vs 1,00% em janeiro). IMA-B 5+ registrou 2,24%, evidenciando movimento em papéis de maior duration	 Aderente	Fechamento da curva parcialmente concretizado; maior amplitude em papéis long reflete expectativa de realocação e queda de juros nominais
Dívida Pública / PIB	Redução do crescimento da dívida para final do ano; pressões fiscais elevadas em contexto eleitoral; posterior melhora em cenário pós-eleitoral	Arrecadação tributária permanece forte; manutenção de déficit primário estrutural apesar de receitas em níveis recordes. Riscos fiscais crescem com aproximação eleitoral	 Aderente	Dinâmica confirmada; pressões estruturais nas despesas mantêm-se, com melhora fiscal esperada apenas pós-eleitoral
Ibovespa	Alta de aproximadamente 20% no ano em contexto de menores juros e redução de ações disponíveis	Ibovespa registrou +4,09% em fevereiro; acumulado no ano (até fevereiro): +17,17%	 Parcial	Desempenho positivo em fevereiro, mas trajetória acumulada (17,17%) ligeiramente abaixo da expectativa plena de 20% para o ano completo
Inflação (IPCA)	Controle da inflação dentro da margem de tolerância; efeitos de juros altos reduzindo atividade e inflação	Inflação em trajetória benigna; preços de bens industrializados em queda (importações baratas); alimentos favorecidos por real mais forte e produção robusta	 Aderente	Cenário de desinflação confirmado; riscos de viés de alta permanecem associados a preços de petróleo e derivados
PIB	PIB menor em 2026 comparado a períodos anteriores, refletindo alto patamar de juros e desaceleração de atividade	Atividade econômica evidencia recuperação gradual após período de desaceleração no 2º semestre de 2025; impulsos de renda e crédito reaceleram	 Parcial	Recuperação gradual em fevereiro contrasta com expectativa inicial de maior desaceleração; cenário de estímulos fiscais e crédito reverte parte da pressão de juros elevados

		dinâmica		
CDI	Redução ao longo do ano refletindo ciclo de cortes de Selic	CDI de 1,00% em fevereiro (vs 1,16% em janeiro); acumulado no ano: 2,17%	✓Aderente	Trajетória de redução confirmada; CDI move-se em sintonia com expectativas de Selic
Câmbio (R\$/US\$)	Câmbio em trajetória de apreciação do real; projeções apontam para patamares próximos a R\$ 5,60 ao final de 2026	Real apresenta apreciação contínua em fevereiro; ambiente de fluxos positivos para mercados emergentes suporta valorização. Prêmios de risco domésticos começam a impactar perspectivas	✓Aderente	Dinâmica de apreciação confirmada; manutenção de projeção em R\$ 5,60 reflete balanço entre fundamentos favoráveis e riscos políticos/fiscais

Conclusão da Análise

O mês de fevereiro de 2026 evidenciou elevado grau de aderência entre o cenário esperado (conforme diretrizes de Política de Investimentos) e a realidade observada em múltiplas dimensões. As trajetórias de juros de curto prazo, juros longos, inflação e dinâmicas fiscais alinharam-se às expectativas originais. Contudo, constatou-se aderência parcial em alguns indicadores, como no desempenho do Ibovespa (que apresentou trajetória acumulada ligeiramente abaixo da meta anual de 20%) e na recuperação da atividade econômica (que superou parcialmente as expectativas iniciais de maior desaceleração).

A principal conclusão desta análise comparativa é que o cenário macroeconômico de fevereiro validou, em grande medida, as premissas de política de investimentos adotadas, reforçando a pertinência das alocações em renda fixa de longer duration e posições seletivas em renda variável. As incertezas geopolíticas e os riscos políticos/fiscais domésticos permanecem como variáveis de monitoramento contínuo, particularmente no que tange à persistência de prêmios de risco e ao calendário eleitoral que se aproximava.

3. Eventos Macroeconômicos por Região

Brasil

Fevereiro de 2026 consolidou a recuperação econômica doméstica após período de desaceleração no segundo semestre de 2025. Os impulsos de renda, reforçados por medidas de estímulo fiscal e expansão de crédito, impulsionaram a demanda agregada. A atividade industrial e de serviços

apresentava sinais de aceleração gradual, com particular destaque para setores sensíveis a condições de crédito e consumo.

A inflação manteve-se controlada no período, refletindo múltiplos fatores favoráveis: (i) continuação dos efeitos desinflacionários de juros elevados sobre a demanda; (ii) importações baratas da China, reduzindo preços de bens industrializados; (iii) produção agrícola robusta e real mais forte mantendo pressão baixa sobre preços de alimentos; (iv) ainda que com risco de reversão associado a preços de petróleo mais elevados. O Banco Central manteve posicionamento conservador apesar do conforto relativo com a trajetória inflacionária, sinalizando em março o início de ciclo de flexibilização monetária com redução de 0,50 ponto percentual da Selic.

No setor externo, a balança comercial permanecia pressionada pelo déficit em conta corrente elevado (projetado em 3,1% do PIB para 2026), embora com viés altista fornecido pela alta de preços de petróleo. O real acumulou apreciação significativa no período, refletindo fluxos favoráveis para mercados emergentes no início do ano e prêmio de risco relativo ainda contido. As expectativas de maior apreciação do real em relação ao dólar norte-americano foram parcialmente moderadas pela consideração de riscos políticos e fiscais domésticos crescentes à medida que a eleição se aproximava.

Na dimensão fiscal, a arrecadação tributária permanecia em níveis recordes, auxiliando o governo no cumprimento de suas metas de resultado primário no curto prazo. Contudo, a dinâmica estrutural de crescimento da dívida pública persistia, refletindo pressão nas despesas que superava o crescimento de receitas mesmo em contexto de arrecadação excepcionalmente elevada. Os riscos fiscais apresentavam tendência de aumento à medida que o calendário eleitoral se aproximava, com possibilidade de maior expansão dos gastos como estratégia de recuperação de índices de popularidade política.

No mercado de capitais doméstico, o Ibovespa registrou desempenho positivo de +4,09% em fevereiro, acumulando alta de +17,17% no ano até o período. A performance foi sustentada pelo ambiente de menor custo de capital (perspectivas de juros decrescentes), fluxos positivos globais para emergentes e redução do número de ações disponíveis para negociação. Os índices de renda fixa apresentaram dinâmica de fechamento da curva de juros, particularmente nos papéis de longer duration, alinhado com expectativas de queda de taxa de juros nominal ao longo do ano.

Estados Unidos

Fevereiro de 2026 manteve os Estados Unidos como foco de incertezas geopolíticas significativas, com o agravamento do conflito envolvendo Israel e Irã. Essa dinâmica resultou em elevação dos preços do petróleo, que acumularam alta de aproximadamente 30% no ano, atingindo patamares próximos a US\$ 80 por barril (tipo Brent). As implicações econômicas domésticas norte-americanas refletiram moderado impacto inflacionário por energia, contrariado parcialmente por benefícios de consumo em contexto de oferta energética ainda adequada.

A dinâmica do mercado de capitais norte-americano em fevereiro evidenciou pressão sobre índices de crescimento acelerado. O S&P 500 registrou redução de -2,39% no mês, acumulando queda de -5,96% no ano até fevereiro. O Russell 1000 Growth Price Index apresentou performance ainda mais

negativa, com -4,90% no mês e -11,00% acumulado no ano. Tal dinâmica refletiu combinação de: (i) incertezas geopolíticas impactando apetite a risco; (ii) possibilidade de pressão inflacionária via energia e commodities, modificando perspectivas de política monetária da Federal Reserve; (iii) realocação de fluxos de capitais globais em direção a mercados emergentes, que ofereciam perspectivas mais atrativas de retorno.

O mercado de trabalho norte-americano permanecia resiliente em fevereiro, embora com monitoramento contínuo da dinâmica de desemprego e salários. A taxa de desemprego permanecia em patamares baixos historicamente, ainda que com risco de aumento gradual em cenário de atividade econômica mais moderada. A inflação de preços ao consumidor (CPI) apresentava trajetória de moderação em relação aos picos de 2024, embora com vigilância contínua sobre possível reversão em caso de persistência de preços elevados de energia.

O posicionamento da Federal Reserve mantinha cautela frente às incertezas geopolíticas e à dinâmica de inflação ainda acima de meta em alguns componentes. A taxa de Fed Funds Rate permanecia em patamares elevados, com expectativas de eventual moderação condicionadas ao controle da inflação. O contexto macroeconômico norte-americano de fevereiro refletia economia resiliente mas em transição, com reconhecimento de pressões inflacionárias ainda presentes e incertezas geopolíticas impactando o apetite global a risco.

Europa

Fevereiro de 2026 apresentou dinâmicas econômicas complexas na Europa, com mercados respondendo simultaneamente a estímulos internos variados e a incertezas geopolíticas globais. A região enfrentava desafios relacionados à dependência energética, particularmente no contexto do conflito entre Estados Unidos/Israel e Irã, que elevava preços de petróleo e introduzia volatilidade no mercado de energia.

A economia europeia evidenciava sinais de gradual recuperação após período de desaceleração anterior, impulsionada por dinâmicas setoriais específicas e ajustes de condições financeiras. O Banco Central Europeu mantinha postura de monitoramento contínuo da trajetória inflacionária e da dinâmica de atividade econômica, com consideração de múltiplos cenários geopolíticos e seus impactos sobre os custos energéticos. Os prêmios de risco soberano em alguns países periféricos apresentavam dinâmicas de volatilidade elevada em contexto de incertezas globais.

No mercado de capitais europeu, a dinâmica refletia pressões similares às observadas nos EUA, com realocação de fluxos em direção a mercados emergentes oferecendo perspectivas mais atrativas. O índice MSCI World, que inclui exposição significativa a mercados desenvolvidos europeus, registrou redução de -0,91% em fevereiro, acumulando queda de -3,74% no ano até o período. Os setores financeiro e energético apresentavam dinâmicas diferenciadas, com algum suporte a ações de energia em contexto de preços de petróleo elevados, contrastado por pressão sobre setores sensíveis a taxa de juros.

A política monetária europeia mantinha condicionantes rigorosas frente ao cenário de inflação ainda em trajetória de moderação, com reconhecimento de que choques de oferta (particularmente energéticos) poderiam reverter parte dos ganhos desinflacionários. A dinâmica cambial refletia

volatilidade elevada, com o euro respondendo simultaneamente a fatores de política monetária doméstica e dinâmicas de fluxos globais.

China

Fevereiro de 2026 evidenciou continuação de dinâmicas estruturais desafiadoras na economia chinesa, com particular atenção às pressões sobre demanda agregada e às políticas de suporte do governo. A atividade econômica apresentava sinais de reaceleração gradual após período anterior de desaceleração, impulsionada por medidas de estímulo fiscal e crédito direcionadas pelo governo central.

A dinâmica de exportações chinesas permanecia resiliente, beneficiada pelo continuado apetite global por bens manufaturados e eletrônicos, embora com incertezas crescentes relacionadas a dinâmicas geopolíticas e possíveis pressões protecionistas em diferentes regiões. O índice de Preços ao Produtor apresentava dinâmica de moderação gradual, refletindo pressões relativas de custos e dinâmicas de oferta industrial.

No mercado de capitais chinês, a dinâmica refletia resposta positiva a medidas de estímulo governamental, com índices como CSI 300 evidenciando recuperação gradual. Contudo, o mercado chinês permanecia pressionado por incertezas estruturais relacionadas a reforma de setores específicos e dinâmicas de endividamento corporativo e imobiliário. O Índice Global BDRX, que representa exposição a mercados emergentes com destaque para China através de ADRs, registrou redução de -5,06% em fevereiro, acumulando queda de -7,96% no ano até o período, sugerindo pressão relativa sobre papéis mais arriscados da região.

A política monetária chinesa mantinha posicionamento de suporte à atividade econômica, com o Banco Popular da China (PBOC) fornecendo liquidez adequada e mantendo condições de crédito acomodáticas. A dinâmica cambial do yuan chinês refletia múltiplos fatores, incluindo dinâmicas de capital global e considerações de política governamental sobre competitividade das exportações.

4. Principais Indicadores Macroeconômicos

IPCA — Inflação ao Consumidor (Brasil)

Segundo a mediana do mercado conforme Boletim Focus do dia 2026-02-27, o IPCA foi projetado em 3,91% para 2026. Em fevereiro, a inflação manteve-se em trajetória controlada, refletindo continuação de efeitos desinflacionários de juros elevados, importações baratas da China reduzindo preços de bens industrializados, e produção agrícola robusta com real mais forte contendo pressões sobre alimentos. Os riscos de viés de alta permaneciam associados principalmente a persistência de preços elevados de petróleo e derivados no cenário internacional.

Selic — Taxa Básica de Juros (Brasil)

Segundo a mediana do mercado conforme Boletim Focus do dia 2026-02-27, a Selic foi projetada em 12,00% a.a. para o final de 2026. Em fevereiro, o Banco Central sinalizou início de ciclo de

flexibilização monetária a ser implementado em março, com expectativas de redução de 0,50 p.p. consecutivos até que a taxa atingisse patamares próximos a 12,50%, com possível moderação da magnitude dos cortes caso pressões inflacionárias persistissem via preços de petróleo.

PIB — Produto Interno Bruto (Brasil)

Segundo a mediana do mercado conforme Boletim Focus do dia 2026-02-27, o crescimento do PIB foi projetado em 1,82% para 2026. Em fevereiro, a atividade econômica evidenciou sinais de recuperação gradual após desaceleração no segundo semestre de 2025, impulsionada por impulsos de renda e crédito. Apesar das pressões de juros ainda elevados no início do ano, os estímulos fiscais previstos e expansão de crédito contribuíram para reversão parcial da dinâmica anterior de fraco crescimento.

Câmbio — BRL/USD

Segundo a mediana do mercado conforme Boletim Focus do dia 2026-02-27, a taxa de câmbio foi projetada em R\$ 5,4249 por US\$ para o final de 2026. Em fevereiro, o real apresentou apreciação contínua, refletindo fluxos positivos para mercados emergentes no início do ano e prêmio de risco relativo ainda contido. Contudo, as expectativas de apreciação adicional foram moderadas pela consideração crescente de riscos políticos e fiscais domésticos associados ao calendário eleitoral que se aproximava.

Desemprego — PNAD Contínua (Brasil)

Segundo a mediana do mercado conforme Boletim Focus do dia 2026-02-27, a taxa de desocupação foi projetada em 5,60% para 2026. Em fevereiro, o mercado de trabalho doméstico apresentava dinâmica de relativa estabilidade, beneficiado pela recuperação gradual da atividade econômica e pela expansão de crédito ao consumidor. Perspectivas de futuros cortes de juros sinalizavam ambiente favorável para continuação de criação de emprego nos próximos períodos.

Balança Comercial (Brasil)

A balança comercial brasileira em fevereiro permanecia pressionada pelo contexto de déficit em conta corrente elevado (projetado em 3,1% do PIB para 2026), refletindo dinâmica de importações elevadas em contexto de atividade econômica em recuperação e real mais forte. Contudo, as exportações apresentavam suporte via alta de preços de petróleo, que acumularam ganhos de aproximadamente 30% no ano, beneficiando as receitas de exportação de commodities e a arrecadação fiscal doméstica.

Produção Industrial (Brasil)

A produção industrial brasileira em fevereiro apresentava sinais de aceleração gradual, beneficiada pela recuperação da atividade econômica e pelo aumento de impulsos de renda. Setores sensíveis a condições de crédito e consumo evidenciavam dinâmica de recuperação, embora com pressão relativa permanecendo em alguns segmentos mais expostos a dinâmicas de custo de capital ainda elevadas.

CPI — Inflação ao Consumidor (EUA)

O índice de Preços ao Consumidor (CPI) dos EUA em fevereiro mantinha trajetória de moderação gradual em relação aos picos de 2024, apesar de permanecer com alguns componentes acima da meta de 2% da Federal Reserve. Incertezas geopolíticas e elevação de preços de petróleo introduziam risco de viés de alta em componentes de energia, com possível impacto indireto em dinâmicas de preços mais amplas.

Fed Funds Rate — Taxa de Juros EUA

A taxa de Fed Funds Rate mantinha-se em patamares elevados em fevereiro, refletindo posicionamento da Federal Reserve de manutenção de aperto monetário enquanto inflação permanecia acima de meta em alguns componentes. As expectativas de eventual moderação da taxa permaneciam condicionadas ao controle efetivo da inflação e à evolução das incertezas geopolíticas que poderiam impactar a dinâmica de custos.

Payroll — Criação de Empregos (EUA)

O mercado de trabalho norte-americano permanecia resiliente em fevereiro, com criação contínua de empregos em níveis adequados. A taxa de desemprego mantinha-se em patamares baixos historicamente, embora com monitoramento de possível aumento gradual em cenário de atividade econômica mais moderada. Os dados de folha de pagamento refletiam dinâmica de mercado ainda aquecido apesar de incertezas geopolíticas.

PMI — Índice de Atividade Global

Os índices de Gerentes de Compras (PMI) globais em fevereiro refletiam dinâmica mista, com setores de manufatura e serviços respondendo diferenciadamente a estímulos internacionais. As incertezas geopolíticas e realocação de fluxos globais de capital introduziam volatilidade aos indicadores prospectivos de atividade, com alguns setores evidenciando pressão e outros benefícios relativos de repositório de fluxos.

Resumo dos Indicadores

Indicador	Região	Situação / Observação
IPCA	Brasil	Segundo a mediana do mercado conforme Boletim Focus do dia 2026-02-27, o IPCA foi projetado em 3,91% para 2026. Em fevereiro, a inflação manteve-se em trajetória controlada, refletindo continuação de efeitos desinflacionários de juros elevados, importações baratas da China reduzindo preços de bens industrializados, e produção agrícola robusta com real mais forte contendo pressões sobre alimentos. Os riscos de viés de alta permaneciam

		associados principalmente a persistência de preços elevados de petróleo e derivados no cenário internacional.
Selic	Brasil	Segundo a mediana do mercado conforme Boletim Focus do dia 2026-02-27, a Selic foi projetada em 12,00% a.a. para o final de 2026. Em fevereiro, o Banco Central sinalizou início de ciclo de flexibilização monetária a ser implementado em março, com expectativas de redução de 0,50 p.p. consecutivos até que a taxa atingisse patamares próximos a 12,50%, com possível moderação da magnitude dos cortes caso pressões inflacionárias persistissem via preços de petróleo.
PIB	Brasil	Segundo a mediana do mercado conforme Boletim Focus do dia 2026-02-27, o crescimento do PIB foi projetado em 1,82% para 2026. Em fevereiro, a atividade econômica evidenciou sinais de recuperação gradual após desaceleração no segundo semestre de 2025, impulsionada por impulsos de renda e crédito. Apesar das pressões de juros ainda elevados no início do ano, os estímulos fiscais previstos e expansão de crédito contribuíram para reversão parcial da dinâmica anterior de fraco crescimento.
Câmbio (BRL/USD)	Brasil	Segundo a mediana do mercado conforme Boletim Focus do dia 2026-02-27, a taxa de câmbio foi projetada em R\$ 5,4249 por US\$ para o final de 2026. Em fevereiro, o real apresentou apreciação contínua, refletindo fluxos positivos para mercados emergentes no início do ano e prêmio de risco relativo ainda contido. Contudo, as expectativas de apreciação adicional foram moderadas pela consideração crescente de riscos políticos e fiscais domésticos associados ao calendário eleitoral que se aproximava.
Desemprego (PNAD)	Brasil	Segundo a mediana do mercado conforme Boletim Focus do dia 2026-

		02-27, a taxa de desocupação foi projetada em 5,60% para 2026. Em fevereiro, o mercado de trabalho doméstico apresentava dinâmica de relativa estabilidade, beneficiado pela recuperação gradual da atividade econômica e pela expansão de crédito ao consumidor. Perspectivas de futuros cortes de juros sinalizavam ambiente favorável para continuação de criação de emprego nos próximos períodos.
Balança Comercial	Brasil	A balança comercial brasileira em fevereiro permanecia pressionada pelo contexto de déficit em conta corrente elevado (projetado em 3,1% do PIB para 2026), refletindo dinâmica de importações elevadas em contexto de atividade econômica em recuperação e real mais forte. Contudo, as exportações apresentavam suporte via alta de preços de petróleo, que acumularam ganhos de aproximadamente 30% no ano, beneficiando as receitas de exportação de commodities e a arrecadação fiscal doméstica.
Produção Industrial	Brasil	A produção industrial brasileira em fevereiro apresentava sinais de aceleração gradual, beneficiada pela recuperação da atividade econômica e pelo aumento de impulsos de renda. Setores sensíveis a condições de crédito e consumo evidenciavam dinâmica de recuperação, embora com pressão relativa permanecendo em alguns segmentos mais expostos a dinâmicas de custo de capital ainda elevadas.
CPI EUA	EUA	O índice de Preços ao Consumidor (CPI) dos EUA em fevereiro mantinha trajetória de moderação gradual em relação aos picos de 2024, apesar de permanecer com alguns componentes acima da meta de 2% da Federal Reserve. Incertezas geopolíticas e elevação de preços de petróleo introduziam risco de viés de alta em componentes de energia, com possível impacto indireto em

		dinâmicas de preços mais amplas.
Fed Funds Rate	EUA	A taxa de Fed Funds Rate mantinha-se em patamares elevados em fevereiro, refletindo posicionamento da Federal Reserve de manutenção de aperto monetário enquanto inflação permanecia acima de meta em alguns componentes. As expectativas de eventual moderação da taxa permaneciam condicionadas ao controle efetivo da inflação e à evolução das incertezas geopolíticas que poderiam impactar a dinâmica de custos.
Payroll (NFP)	EUA	O mercado de trabalho norte-americano permanecia resiliente em fevereiro, com criação contínua de empregos em níveis adequados. A taxa de desemprego mantinha-se em patamares baixos historicamente, embora com monitoramento de possível aumento gradual em cenário de atividade econômica mais moderada. Os dados de folha de pagamento refletiam dinâmica de mercado ainda aquecido apesar de incertezas geopolíticas.
PMI Global	Global	Os índices de Gerentes de Compras (PMI) globais em fevereiro refletiam dinâmica mista, com setores de manufatura e serviços respondendo diferenciadamente a estímulos internacionais. As incertezas geopolíticas e realocação de fluxos globais de capital introduziam volatilidade aos indicadores prospectivos de atividade, com alguns setores evidenciando pressão e outros benefícios relativos de repositório de fluxos.

5. Impacto do Cenário nos Investimentos

5.1 Renda Fixa

Títulos Prefixados

Impacto do Cenário: O cenário de fevereiro de 2026 exerceu impacto favorável significativo sobre o segmento de renda fixa prefixada. A sinalização do Banco Central de ciclo de flexibilização monetária em março, com perspectiva de redução consecutiva de 0,50 p.p. na Selic até patamares próximos a 12,50%, criou expectativa de ganhos de capital para papéis prefixados de longer duration. A dinâmica de juros longos refletiu expectativas de realocação em direção a ativos que se beneficiam de queda de taxa de desconto nominal. O índice IRF-M (Renda Fixa Prefixada) registrou desempenho positivo de 0,99% em fevereiro, evidenciando comportamento favorável do segmento, embora moderado pelas flutuações de mercado durante o período.

Desempenho Observado: O segmento de Renda Fixa Prefixada da carteira RECIPREV apresentou desempenho de 0,81% no mês de fevereiro e 1,70% acumulado no ano até o período. Este resultado reflete parcial captura de ganhos associados à dinâmica de fechamento de curva de juros esperada. O desempenho acumulado de 1,70% permanece modesto em comparação com benchmark CDI de 2,17% acumulado no ano, sugerindo que parte das perspectivas de ganhos de capital ainda estavam sendo precificadas no mercado em fevereiro, com concretização esperada em períodos subsequentes.

Perspectivas: As perspectivas para o segmento de Renda Fixa Prefixada permanecem altamente favoráveis para os períodos subsequentes, condicionadas à confirmação da trajetória de redução de juros pelo Banco Central. Caso o ciclo de flexibilização monetária se consolide conforme sinalizações, papéis prefixados de longer duration deverão apresentar ganhos de capital significativos. Contudo, riscos geopolíticos persistentes relacionados a preços de petróleo poderiam resultar em aumento de prêmios de risco e reversão parcial de ganhos. A manutenção de posições de duração adequada e monitoramento de dinâmicas de inflação permanecem críticos para otimização de retornos neste segmento.

Títulos Pós-fixados

Impacto do Cenário: O segmento de Renda Fixa Pós-fixada (indexada a IPCA) em fevereiro beneficiou-se da combinação de controlada inflação e perspectivas de queda de taxa de juros real futura. A inflação mantendo-se em trajetória benigna permitiu ganhos reais positivos em papéis IPCA-atrelados, enquanto as expectativas de redução de Selic criavam perspectiva de compressão de spread (diferença entre taxa de cupom pré-fixado e IPCA esperado). O índice IMA-B, que representa cesta de papéis públicos indexados a IPCA, registrou desempenho de 1,79% em fevereiro, evidenciando resposta positiva do segmento ao cenário macroeconômico.

Desempenho Observado: O desempenho agregado do segmento de Renda Fixa da carteira RECIPREV de 0,81% em fevereiro e 1,70% acumulado no ano reflete a combinação de comportamento de papéis prefixados e pós-fixados. A dinâmica de fevereiro, com maior pressão sobre papéis prefixados de curto prazo e benefício sobre papéis IPCA long, sugere que a alocação em ativos pós-fixados de longer duration contribuiu positivamente para o desempenho agregado do segmento.

Perspectivas: As perspectivas para o segmento de Renda Fixa Pós-fixada permanecem construtivas, particularmente para papéis de longer duration em ambiente de queda esperada de taxa de juros real. A manutenção de inflação controlada permite ganhos reais positivos, enquanto compressão de spread em cenário de juros decrescentes favoreça marcação a mercado de posições. Contudo, riscos de viés inflacionário via persistência de preços de petróleo elevados representam fator de monitoramento contínuo. A diversificação entre papéis IPCA-atrelados e prefixados long permite otimização de retornos em cenário de moderada volatilidade esperada.

Títulos IPCA+

Impacto do Cenário: O segmento de títulos IPCA+ (IPCA mais spread de taxa real) em fevereiro beneficiou-se do duplo efeito de inflação controlada e perspectivas de redução de juros reais. A inflação mantendo-se em trajetória benigna validava os spreads de renda real oferecidos por estes papéis, enquanto expectativas de

ciclo de cortes de Selic criavam oportunidade de ganhos de capital para posições longas em ativos de longer duration. O índice IDkA IPCA 2 Anos registrou desempenho de 1,22% em fevereiro, mantendo-se estável em relação a janeiro e sugerindo precificação ainda conservadora de benefícios esperados.

Desempenho Observado: O segmento de Renda Fixa, que inclui posições em IPCA+ como parte da alocação, registrou desempenho de 0,81% em fevereiro e 1,70% acumulado no ano. A alocação em papéis IPCA+ contribuiu moderadamente para este resultado, refletindo a transição de mercado entre cenários de maior incerteza para cenários de maior clareza sobre trajetória de juros reais futuros.

Perspectivas: As perspectivas para o segmento IPCA+ permanecem construtivas, com particular atratividade em papéis de longer duration que ofereceriam ganhos de capital significativos em cenário de compressão de spreads de taxa real. A validação de inflação controlada durante 2026 permitirá manutenção de rendimentos reais positivos. A maior inclinação esperada da curva de taxa real, com maior prêmio em papéis long, criará oportunidades de realocação entre maturidades, permitindo otimização de retornos através de dinâmica de rolagem de posições.

5.2 Renda Variável

O segmento de Renda Variável apresentou dinâmica particularmente positiva em fevereiro de 2026, registrando retorno de 3,94% no mês e acumulado de 14,27% no ano até o período. Esta performance reflete conjunto de fatores macroeconômicos favoráveis, incluindo perspectivas de redução de custo de capital (via queda esperada de Selic), fluxos positivos para mercados emergentes no início de 2026, e dinamismo seletivo de setores específicos. O Ibovespa, benchmark de referência para o segmento, registrou retorno de 4,09% em fevereiro, acumulando 17,17% no ano até o período, ligeiramente abaixo da expectativa de alta anual de 20% incorporada nas diretrizes de política de investimentos.

A performance de renda variável em fevereiro foi sustentada por dinâmica de ganho de liquidez em ativos de risco, que refletia tanto fatores domésticos (sinalizações de flexibilização monetária e recuperação de atividade econômica) quanto fatores globais (fluxos favoráveis para emergentes no início do ano). Os setores de maior sensibilidade a dinâmicas de taxa de juros e crescimento econômico, como financeiro e consumo discricionário, evidenciaram performance positiva. Adicionalmente, o índice de dividendos (IDIV) registrou retorno de 4,38% em fevereiro, sugerindo adequada dinâmica de retornos por dividendos que complementou ganhos de capital.

As perspectivas para renda variável permanecem moderadamente construtivas para os próximos períodos, condicionadas à confirmação do ciclo de cortes de juros e à manutenção de dinâmica favorável de fluxos globais. Contudo, incertezas geopolíticas persistentes, particular atenção a dinâmicas de preços de petróleo, e calendário eleitoral doméstico aproximando-se introduzem volatilidade esperada. A manutenção de disciplina seletiva entre empresas de maior qualidade de lucros e solidez financeira permanece crítica para navegação em cenário de moderada volatilidade e possível aumento de prêmios de risco em fases de menor apetite global a risco.

6. Índices de Mercado

Fevereiro de 2026 evidenciou dinâmica heterogênea nos índices de mercado doméstico e internacional, refletindo múltiplas tensões entre estímulos positivos locais e incertezas geopolíticas globais. No segmento de renda fixa, os índices da família IMA da Anbima apresentaram desempenho divergente por duração e indexação. O IMA-B (Renda Fixa Indexada a IPCA) registrou 1,79% em fevereiro, superior ao IRF-M (Renda Fixa Prefixada) que marcou 0,99%, refletindo expectativas de maiores ganhos em papéis ligados a inflação no contexto de indexação. O IMA-B 5+ (IPCA com vencimento maior) apresentou 2,24%, evidenciando maior amplitude de ganhos em papéis de longer duration, alinhado com perspectivas de ciclo de cortes de Selic.

Os índices de renda variável doméstica apresentaram desempenho positivo consolidado. O Ibovespa registrou 4,09% em fevereiro, acumulando 17,17% no ano até o período. Índices setoriais específicos como IGC (Índice de Governança Corporativa), ICON (Índice de Consumo), e IDIV (Índice de Dividendos) evidenciaram performance positiva consistente, com IDIV marcando 4,38%, sugerindo dinâmica adequada de retorno por distribuição de dividendos. Os índices de menor capitalização (SMLL) registraram 1,88% em fevereiro, acumulando 12,22% no ano, evidenciando participação em rally de renda variável ainda que em intensidade moderada.

No segmento internacional, a dinâmica foi claramente negativa para mercados desenvolvidos. O MSCI World registrou -0,91% em fevereiro, acumulando queda de -3,74% no ano até o período. O S&P 500 apresentou redução de -2,39% no mês, acumulando -5,96% no ano, enquanto o Russell 1000 Growth Price Index evidenciou performance particularmente negativa de -4,90% em fevereiro e -11,00% acumulado no ano. Tal dinâmica refletiu pressão sobre ativos de crescimento em contexto de incertezas geopolíticas e perspectivas de manutenção de juros elevados. Adicionalmente, o índice Global BDRX, representativo de exposição a mercados emergentes, registrou queda de -5,06% em fevereiro, acumulando -7,96% no ano, sugerindo pressão sobre papéis mais arriscados da região apesar do cenário doméstico favorável.

A dinâmica de preços nos índices de renda fixa global permanecia influenciada por perspectivas de política monetária divergentes entre jurisdições, com Federal Reserve mantendo juros elevados enquanto Banco Central do Brasil sinalizava flexibilização futura. Tal divergência criava oportunidade de carry trade favorable para investidores que se posicionassem em ativos brasileiros versus norte-americanos em cenário de manutenção de spread entre juros.

Desempenho dos Índices no Período

Índice	Segmento	Mês Ref.	Mês Anterior	Acumulado Ano
CDI	Pós-fixado	1,00%	1,16%	2,17%
Global BDRX	Renda Variável (Global)	-5,06%	-3,05%	-7,96%
Ibovespa	Renda Variável	4,09%	12,56%	17,17%
IBX	Renda Fixa	4,11%	12,67%	17,30%
IBX-50	Renda Fixa	4,27%	13,15%	17,99%

ICON	Renda Fixa	3,08%	7,27%	10,58%
IDIV	Renda Variável	4,38%	10,56%	15,40%
IDkA IPCA 2 Anos	Renda Fixa	1,22%	1,22%	2,44%
IFIX	Renda Variável (FII)	1,32%	2,27%	3,62%
IGC	Renda Fixa	3,89%	12,20%	16,56%
IMA-B	IPCA+	1,79%	1,00%	2,81%
IMA-B 5	IPCA+	1,22%	1,20%	2,44%
IMA-B 5+	IPCA+	2,24%	0,84%	3,09%
IRF-M	Prefixado	0,99%	1,96%	2,97%
IRF-M 1	Prefixado	1,02%	1,20%	2,24%
IRF-M 1+	Prefixado	0,97%	2,28%	3,27%
MSCI World	Renda Fixa	-0,91%	-2,86%	-3,74%
Russell 1000 Growth Price Index	Renda Fixa	-4,90%	-6,41%	-11,00%
S&P 500	Renda Variável (EUA)	-2,39%	-3,65%	-5,96%
SMLL	Renda Variável	1,88%	10,15%	12,22%

7. Desempenho da Carteira RECIPREV

Resultados do Período

Fundo / Segmento	Mês Ref.	Acumulado Ano
Fundo RECIPREV	1,28%	3,50%
Renda Fixa	0,81%	1,70%
Renda Variável	3,94%	14,27%
Estruturados	0,48%	4,64%
Imobiliário	0,56%	2,70%
Benchmarks de Referência		
CDI	1,00%	2,17%
Ibovespa	4,09%	17,16%

IPCA	0,70%	1,03%
Meta Atuarial (IPCA+5,64%)	1,10%	1,90%

Fundo RECIPREV

O Fundo RECIPREV registrou desempenho de 1,28% em fevereiro de 2026, acumulando 3,50% no ano até o período. Esta performance reflete estratégia de alocação equilibrada entre renda fixa, renda variável e fundos estruturados e imobiliários, com particular benefício advindo de posições em segmentos de maior rentabilidade. O desempenho acumulado de 3,50% permanece ligeiramente acima do benchmark agregado ponderado, evidenciando adequação da estratégia ao cenário macroeconômico de fevereiro. Comparativamente, o CDI (benchmark de renda fixa) acumulou 2,17% no ano até o período, enquanto o Ibovespa (benchmark de renda variável) acumulou 17,17%, indicando que a carteira capturou parcialmente os ganhos do segmento de renda variável enquanto mantinha risco equilibrado.

Renda Fixa

O segmento de Renda Fixa da carteira RECIPREV registrou desempenho de 0,81% em fevereiro, acumulando 1,70% no ano até o período. Este resultado reflete dinâmica de mercado onde papéis prefixados de longer duration beneficiaram-se das expectativas de queda de Selic sinalizadas pelo Banco Central, enquanto papéis IPCA-atrelados capturaram ganhos reais em ambiente de inflação controlada. O desempenho moderado do segmento em comparação ao índice CDI (que acumulou 2,17% no ano) reflete a alocação estratégica em papéis de longer duration, que ao longo do período apresentaram volatilidade significativa mas com expectativas de ganhos de capital nos períodos subsequentes conforme ciclo de cortes de juros se consolidasse.

Renda Variável

O segmento de Renda Variável da carteira RECIPREV apresentou desempenho particularmente robusto de 3,94% em fevereiro, acumulando 14,27% no ano até o período. Esta performance, embora inferior ao Ibovespa que acumulou 17,17% no ano, reflete seleção defensiva de ações que combinava qualidade de lucros com exposição adequada aos ganhos do mercado. A dinâmica de fevereiro, com Ibovespa registrando 4,09%, confirma que o segmento de renda variável capturou significativa proporção dos ganhos disponíveis, evidenciando adequação da gestão no período. A defasagem de aproximadamente 290 pontos percentuais entre o segmento e o benchmark reflete deliberada moderação de risco e possível alocação parcial em caixa, que permitiu manutenção de volatilidade controlada.

Fundos Estruturados

O segmento de Fundos Estruturados da carteira RECIPREV registrou desempenho de 0,48% em fevereiro, acumulando 4,64% no ano até o período. Esta performance reflete comportamento conservador de produtos estruturados que combinam elementos de proteção de capital com exposição moderada a ativos de risco. A dinâmica de fevereiro, em contexto de volatilidade

macroeconômica significativa, permitiu ao segmento oferecer risco controlado ao passo que capturava parcelas dos ganhos em renda variável. O desempenho acumulado de 4,64%, embora modesto em comparação aos benchmarks de renda variável, reflete o objetivo de proteção e estabilidade de capital que caracteriza estes produtos.

Fundos Imobiliários

O segmento de Fundos Imobiliários da carteira RECIPREV registrou desempenho de 0,56% em fevereiro, acumulando 2,70% no ano até o período. Esta performance reflete dinâmica de mercado imobiliário em recuperação gradual, suportada por perspectivas de queda de juros que favorecem o setor através de redução de custo de capital e manutenção de fluxos de rendimentos por aluguéis. O índice IFIX (Índice de Fundos Imobiliários) registrou 1,32% em fevereiro, acumulando 3,62% no ano, indicando que a carteira capturou adequadamente os ganhos do segmento. A performance moderada reflete tanto dinâmicas setoriais específicas quanto alocação cautelosa em segmento de menor liquidez relativa.

Comparativo com Benchmarks

Comparando o desempenho da carteira RECIPREV com seus benchmarks de referência em fevereiro e acumulado no ano até o período: (i) RECIPREV acumulou 3,50% versus Meta Atuarial (IPCA+5,64%) que registrou 1,90%, evidenciando superação de meta esperada de 85% em termos de retorno relativo acumulado; (ii) RECIPREV acumulou 3,50% versus CDI (2,17%), evidenciando superação de 133 pontos percentuais acumulados, refletindo benefício de alocação em renda variável; (iii) A comparação com Ibovespa (17,17%) evidencia que a carteira, com sua alocação diversificada, capturou aproximadamente 83% dos ganhos de renda variável pura, mantendo risco significativamente inferior. (iv) Em comparação com IPCA (1,03%), a carteira registrou ganho real de 246 pontos percentuais acumulados, evidenciando adequada proteção contra inflação. Em síntese, a carteira apresentou desempenho consistente com seus objetivos de retorno real positivo, superação de meta atuarial e gestão de risco em contexto de volatilidade macroeconômica significativa.

8. Aspectos ASG

Fevereiro de 2026 evidenciou relevância crescente de considerações Ambientais, Sociais e de Governança (ASG) nas dinâmicas de investimento global e doméstica. No plano ambiental, o contexto geopolítico caracterizado por elevação de preços de petróleo introduzia pressões sobre transição para energias renováveis, particularmente em economias envolvidas com compromissos climáticos rigorosos. No Brasil, a produção agrícola robusta evidenciada no período refletia o papel crítico do setor na contribuição de receitas de exportação, com importante dimensão ambiental relacionada à sustentabilidade de práticas agrícolas em contexto de crescimento de demanda global por commodities.

Na dimensão social, a dinâmica de mercado de trabalho resiliente em Brasil e EUA refletia criação de oportunidades de emprego adequada, embora com considerações de qualidade de emprego e pressões salariais em certos setores. As medidas de estímulo fiscal previstas para 2026 no Brasil,

enquanto suportavam atividade econômica, introduziam considerações de equidade fiscal e impacto distributivo de políticas públicas. A aproximação do calendário eleitoral doméstico amplificava atenção a promessas de políticas sociais e seu impacto fiscal de longo prazo.

Na dimensão de governança, a dinâmica de mercado de capitais em fevereiro evidenciou importância contínua de padrões robustos de governança corporativa para atração de investimentos. O índice IGC (Índice de Governança Corporativa) registrou desempenho positivo de 3,89% em fevereiro, acumulando 16,56% no ano até o período, evidenciando mercado reconhecendo e recompensando empresas com padrões elevados de governança. Adicionalmente, as dinâmicas de transparência fiscal em contexto de déficit público elevado e eleições próximas sublinhavam importância de governança pública robusta. O compromisso de instituições como a RECIPREV com padrões ASG robustos em suas alocações de investimento permanecia crítico para alinhamento com expectativas de partes interessadas e para sustentabilidade de longo prazo do fundo.

9. Conclusão e Perspectivas

Fevereiro de 2026 consolidou dinâmica macroeconômica que validou em grande medida as premissas de política de investimentos adotadas pela RECIPREV, enquanto evidenciou emergência de novos riscos que requererão monitoramento contínuo. O mês foi caracterizado por: (i) sinalização do Banco Central de ciclo de flexibilização monetária que forneceu suporte positivo a ativos de risco, particularmente renda fixa de longer duration; (ii) recuperação gradual de atividade econômica suportada por impulsos de renda e crédito; (iii) inflação mantendo-se controlada apesar de riscos geopolíticos; (iv) desempenho moderadamente positivo de renda variável em benefício do Fundo RECIPREV.

A carteira RECIPREV registrou desempenho de 1,28% em fevereiro e 3,50% acumulado no ano até o período, superando a Meta Atuarial de 1,90% acumulada (equivalente a IPCA+5,64%) e evidenciando adequação da estratégia ao cenário observado. A alocação equilibrada entre renda fixa, renda variável e fundos alternativos permitiu captura de ganhos em múltiplos segmentos ao passo que mantinha risco controlado em contexto de volatilidade macroeconômica.

Para os períodos subsequentes, observam-se perspectivas construtivas condicionadas a múltiplos fatores: (a) confirmação do ciclo de cortes de Selic conforme sinalizações do BCB proporcionará ganhos de capital significativos em renda fixa de longer duration; (b) manutenção de fluxos favoráveis para mercados emergentes suportará dinâmica de renda variável, desde que incertezas geopolíticas não se intensifiquem de forma disruptiva; (c) riscos políticos e fiscais domésticos crescentes à medida que eleição se aproxima introduzem volatilidade esperada que requererá gestão ativa; (d) persistência de preços elevados de petróleo em cenário geopolítico desafiador permanece como variável crítica de monitoramento.

A estratégia recomendada para próximos períodos é a manutenção de posições de duração adequada em renda fixa, com particular atenção a papéis IPCA+ de longer duration que deverão oferecer melhor relação risco-retorno em cenário de moderação de juros reais; continuação de seleção defensiva em renda variável que privilegie empresas de qualidade e solidez financeira;

monitoramento contínuo de dinâmicas de prêmio de risco relacionadas ao calendário eleitoral; e flexibilidade para ajustes táticos conforme cenário geopolítico evolua. A manutenção de critérios robustos de governança ambiental, social e de governança corporativa permanece crítica para sustentabilidade de longo prazo dos investimentos.

Fontes de Referência para Projeções de Mercado

- Banco Central do Brasil — Boletim Focus
- XP Investimentos — Macro Research Brasil Mensal
- Anbima — Índices de Renda Fixa (IMA, IRF, IDkA)
- Bloomberg — Índices de Mercado (Ibovespa, S&P 500, MSCI World, Russell 1000)
- IBGE — Indicadores Econômicos
- Federal Reserve dos EUA — Dinâmicas de Política Monetária