



Carta de Gestão

12/2025



Sumário

Introdução.....	3
Panorama Geral	4
Cenário Externo.....	4
Estados Unidos (EUA).....	4
China	6
Europa.....	6
Cenário Doméstico	7
Atividade Econômica	7
Inflação e Taxa de Juros.....	7
Câmbio, Moedas e Commodities	8
Mercado Financeiro e Bolsa de Valores	9
Indicadores Financeiros.....	9
Relatório Mensal da Dívida (RMD) e Tesouro Nacional.....	11
Portfólio	12
Conclusão.....	13
Parecer do Comitê de Investimentos	13



Introdução

A **Carta de Gestão de dezembro de 2025** traz informações sobre os principais eventos econômicos domésticos e internacionais, bem como seu reflexo nos ativos financeiros. É guiada pelo acompanhamento constante da execução e dos resultados da Política de Investimento, pautando-se sob os postulados do Manual Pro Gestão: (i) transparência, (ii) equidade, (iii) *accountability* e (iv) responsabilidade. A inclusão de informações detalhadas sobre a posição de custódia e a visão gerencial visa contribuir para uma compreensão mais ampla dos investimentos e suas estratégias, em absoluto alinhamento com a Política de Investimentos de 2025, e estão disponíveis tanto na internet quanto na intranet.



Panorama Geral

Em dezembro de 2025, o cenário econômico global e doméstico apresentou sinais de transição e cautela. Nos Estados Unidos, o Federal Reserve realizou o terceiro corte consecutivo na taxa de juros, para 3,50%–3,75% ao ano, em meio à desaceleração do mercado de trabalho e incertezas sobre a inflação, enquanto a economia chinesa mostrou recuperação moderada, com indústria em expansão e consumo ainda fraco. Na Europa, o acordo UE-Mercosul avançou, criando a maior zona de livre comércio do mundo e ampliando perspectivas para exportações brasileiras. No Brasil, a atividade econômica perdeu fôlego no terceiro trimestre de 2025, com o PIB crescendo apenas 0,1% em relação ao terceiro trimestre de 2024, mas o PIB acumulado nos quatro trimestres terminados em setembro de 2025 cresceu 2,7% frente aos quatro trimestres imediatamente anteriores e inflação controlada (IPCA de 4,26%), dentro da meta¹. A política monetária manteve a Selic em 15%, reforçando o caráter restritivo, enquanto o câmbio permaneceu estável e o Ibovespa acumulou alta histórica de 33,95%, impulsionado por expectativas de cortes de juros em 2026 e fluxo estrangeiro robusto. Esse ambiente consolidou ganhos expressivos na renda fixa e valorização dos ativos de risco, mas exigiu gestão ativa diante da volatilidade e das incertezas fiscais e externas.

Cenário Externo

Estados Unidos (EUA)

Durante o segundo semestre de 2026, a política monetária dos EUA tem passado por um momento de transição, segundo a atuação do Federal Reserve (FED), o banco central americano. Durante a reunião mais recente, o colegiado responsável confirmou um corte de 0,25 ponto percentual nas taxas de juros, reduzindo-as para a faixa de 3,50~3,75% ao ano². Apesar de ser a terceira redução consecutiva, a decisão não foi unânime: com um placar de 9 a 3, o FED registrou seu maior número de votos dissidentes desde 2019, refletindo uma forte divisão interna sobre se os juros deveriam cair mais para proteger o emprego ou permanecer altos para combater a inflação resistente.

Em dezembro, a análise dos indicadores macroeconômicos ainda foi impactada pelo mais longo shutdown governamental dos EUA³. A paralisação se encerrou na primeira quinzena de novembro, mas atrasou a coleta e a divulgação de dados essenciais. Quando finalmente publicados, os números da inflação trouxeram sinais ambíguos: o núcleo do PCE (medida favorita do FED) registrou alta anual de 2,8%⁴, enquanto o CPI (inflação ao consumidor) de novembro recuou para 2,7%⁵. No entanto,

¹ <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-sala-de-imprensa/2013-agencia-de-noticias/releases/45361-pib-varia-0-1-no-terceiro-trimestre-de-2025>

² <https://www.cnnbrasil.com.br/economia/mercado/autoridades-do-fed-preveem-um-corte-na-taxa-de-juros-em-2026/>

³ <https://conteudos.xpi.com.br/internacional/relatorios/shutdown-nos-estados-unidos-entenda-o-processo-que-faz-o-governo-dos-eua-parar/>

⁴ <https://www.infomoney.com.br/mercados/inflacao-pce-acelera-a-ritmo-anualizado-de-28-no-3o-tri-nucleo-avanca-29/>

⁵ <https://forbes.com.br/forbes-money/2025/12/pre-mercado-da-para-confiar-na-inflacao-americana/>



economistas ⁶ alertaram que esses dados poderiam estar distorcidos pelo período de paralisação do governo, o que gerou dúvidas sobre a real trajetória dos preços e manteve a meta de 2% ainda como um objetivo distante.

No campo da atividade econômica, o mercado de trabalho deu sinais claros de arrefecimento. A taxa de desemprego subiu para 4,6%⁷, o maior nível em mais de quatro anos, enquanto a criação de vagas não agrícolas em novembro ficou em apenas 64 mil postos⁸. Esse esfriamento, somado a um PIB que veio abaixo do esperado no início do mês, reforçou a percepção de que a economia americana está perdendo fôlego⁹. O consumo das famílias também se mostrou mais seletivo, com as vendas no varejo apresentando estabilidade após meses de crescimento modesto.

O mercado financeiro também enfrentou turbulências, especialmente no setor de tecnologia. As gigantes ligadas à Inteligência Artificial (IA), como Nvidia e Oracle, sofreram uma onda de vendas no mês¹⁰, após divulgação de resultados ou projeções que levantaram dúvidas sobre a capacidade de retorno imediato dos investimentos bilionários no setor. Ressalta-se que o movimento ocorre concomitantemente ao avanço dos apontamentos de uma formação de bolha das IA's, risco que é alimentado por valuations muito elevados e expectativas difíceis de sustentar. Em contrapartida, houve uma rotação de investidores para setores mais tradicionais¹¹, como produção de bens e serviços essenciais, baseando-se na economia real, levando índices como o Dow Jones a novas máximas.

Nas relações internacionais, as políticas comerciais continuaram a exercer pressão sobre a inflação estadunidense¹². A manutenção de tarifas comerciais impostas pelo governo encareceu produtos importados e afetou o poder de compra das famílias. Além disso, o cenário geopolítico global adicionou volatilidade aos mercados, como visto no ataque dos EUA contra o Estado Islâmico na Nigéria¹³, que gerou preocupações imediatas sobre a segurança da oferta de petróleo e influenciou os preços internacionais da energia.

Para 2026, os Estados Unidos projetam um cenário de "esperar para ver"¹⁴. O FED sinalizou que não haverá cortes automáticos de juros, estimando apenas mais uma redução para todo o próximo ano. A incerteza é ampliada pela mudança no comando do FED prevista para maio de 2026¹⁵, com a saída de Jerome Powell e rumores de que nomes mais alinhados ao governo, como Kevin Hassett, possam assumir a liderança, o que poderia resultar em uma postura mais tolerante à inflação e em

⁶ <https://exame.com/economia/inflacao-nos-eua-desacelera-e-nucleo-do-cpi-atinge-menor-nivel-desde-2021/>

⁷ <https://br.tradingview.com/news/afp:a9e181cbcb2d:0/>

⁸ <https://veja.abril.com.br/economia/eua-criam-64-mil-vagas-no-mes-de-novembro-segundo-departamento-do-trabalho/>

⁹ <https://www.infomoney.com.br/economia/ocde-eleva-previsao-para-pib-dos-eua-em-2025-e-2026-mas-ve-perda-de-folego/>

¹⁰ <https://br.advf.com/jornal/2025/12/dow-jones-encerra-sexta-em-queda-mas-sustenta-ganho-semanal-enquanto-liquidacao-em-tecnologia-arrasta-nasdaq>

¹¹ <https://investnews.com.br/investimentos/acoes-em-2026-as-sete-magnificas-vao-ter-de-disputar-o-palco-com-os-setores-tradicionais/>

¹² <https://www.cnnbrasil.com.br/economia/macroeconomia/tarifas-estao-impactando-inflacao-acima-do-esperado-diz-powell/>

¹³ <https://g1.globo.com/mundo/noticia/2025/12/25/eua-lancam-ataques-contraterroristas-do-estado-islamico-na-nigeria-diz-trump.ghtml>

¹⁴ <https://www.bloomberglinea.com.br/2025/12/11/fed-elevou-a-barras-para-realizar-novos-cortes-a-pressao-de-trump-tende-a-aumentar/>

¹⁵ <https://g1.globo.com/economia/noticia/2025/12/16/eua-devem-anunciar-novo-presidente-do-fed-no-inicio-de-janeiro-diz-secretario-do-tesouro.ghtml>



cortes de juros mais acelerados.

China

Em dezembro de 2025, a economia chinesa apresentou sinais mistos de recuperação. A inflação ao consumidor¹⁶ (CPI) avançou 0,8% em relação ao ano anterior, atingindo o maior nível desde março de 2023, enquanto o índice de preços ao produtor^{17-18-19- 20-21-22} giram em torno de 5%, embora algumas estimativas mais pessimistas apontem para 2,5% a 3%, devido à queda nos investimentos e desafios estruturais. Esse cenário revela uma economia em transição, com sinais de estabilização, mas ainda dependente de estímulos para sustentar o crescimento.

Esses dados refletem um cenário de retomada moderada, com inflação sendo impulsionada por alimentos, deflação atenuada no atacado, atividade industrial em expansão, consumo ainda frágil e exportações desacelerando em dezembro.

Europa

O acordo UE-Mercosul²³, aprovado pelo Conselho da UE em 9 de janeiro de 2026 e a ser assinado em 17 de janeiro em Assunção-Paraguai, estabelece a maior zona de livre comércio do mundo, envolvendo cerca de 700 milhões de pessoas e um PIB de aproximadamente US\$ 22 trilhões, com redução gradual de tarifas: o Mercosul eliminará tarifas sobre 91 % dos bens europeus em até 15 anos, e a UE zerará tarifas sobre 95 % dos bens do Mercosul em até 12 anos. O texto inclui benefício imediato para setores industriais como veículos, autopeças, químicos, aeronaves e máquinas, e amplia o acesso de empresas do Mercosul ao forte mercado europeu, tornando o comércio mais previsível e com menos barreiras técnicas. Para produtos agrícolas sensíveis (como carnes, arroz, mel, açúcar e etanol), foram estipuladas cotas crescentes antes da liberação tarifária, com possibilidade de reintrodução temporária de tarifas caso importações disparem ou preços fiquem muito abaixo do mercado europeu. O acordo impõe cláusulas ambientais vinculantes, vedando a entrada de produtos resultantes de desmatamento ilegal e permitindo sua suspensão conforme o Acordo de Paris, e mantém rigorosas normas sanitárias e fitossanitárias para garantir segurança alimentar. Ainda, promove a liberalização de comércio de serviços e investimentos, facilita o acesso de investidores estrangeiros em setores como finanças, telecomunicações e transportes, e abre licitações públicas europeias às empresas do Mercosul. Protege também a propriedade intelectual, com reconhecimento de cerca de 350 indicações geográficas europeias e regras claras para patentes e marcas, e inclui um

¹⁶ <https://www.globaltimes.cn/page/202601/1352744.shtml>

¹⁷ <https://www.bloomingle.com/media/detail/chinas-producer-price-index-drops-in-december-2025-as-decline-narrows>

¹⁸ <https://www.ceicdata.com/en/china/purchasing-managers-index-manufacturing/pmi-production>

¹⁹ <https://tradingeconomics.com/china/industrial-production>

²⁰ <https://www.cnbc.com/2025/12/15/chinas-november-retail-sales-industrial-production-fixed-asset-investment.html>

²¹ <https://money.usnews.com/investing/news/articles/2026-01-12/chinas-2025-record-export-surge-expected-to-slow-in-december>

²² <https://www.bbvaresearch.com/en/publicaciones/china-economic-outlook-december-2025/>

²³ <https://static.poder360.com.br/2026/01/comunicado-conselho-ue-mercosul-9jan2026.pdf>



capítulo dedicado às PMEs, visando à redução de burocracia e custos aduaneiros para pequenos exportadores. Para o Brasil, espera-se incremento nas exportações de produtos agrícolas e industriais, maior integração nas cadeias globais de valor e atração de investimentos estrangeiros. Após a assinatura, ainda é necessária aprovação pelo Parlamento Europeu e pelos congressos dos países do Mercosul, com partes extra comerciais demandando ratificação nacional, e o acordo só entra em vigor depois do fim dos trâmites internos.

Cenário Doméstico

Atividade Econômica

Dezembro foi marcado por desaceleração na atividade econômica, refletindo o impacto prolongado da taxa SELIC mantida em patamar restritivo. Dados divulgados no início do mês mostraram que o PIB cresceu apenas 0,1% no terceiro trimestre²⁴, um desempenho abaixo do esperado e inferior ao avanço de 0,4% do período anterior. Esse esfriamento foi puxado principalmente pelo setor de serviços, que praticamente não avançou, e pelo consumo das famílias, que viu seu ritmo de crescimento anual cair de 5% para apenas 0,4%. Além disso, o investimento produtivo, medido pela formação bruta de capital fixo, também perdeu fôlego, reduzindo seu ritmo de expansão de 10% para 2% na comparação anual. Por outro lado, o destaque positivo foi a Agropecuária, avançando 0,4% na comparação com o trimestre anterior.

Apesar desse ritmo mais lento na reta final do ano, confirmado por indicadores como o IBC-Br de outubro²⁵, divulgado em meados de dezembro, a economia brasileira demonstrou resiliência e encerrou 2025 com resultados globais melhores do que o previsto no início do ano. O acumulado de quatro trimestres encerrados em outubro registrou uma expansão de 2,7%²⁶, sustentada por altas moderadas na agropecuária e na indústria, além de um mercado de trabalho que permaneceu forte e sustentou a renda. No trimestre móvel encerrado em outubro frente aos três meses anteriores, o IBC-Br caiu – 0,21%, puxado pela redução na agricultura de – 1,86%.

Ao fim de dezembro, embora a atividade tenha perdido tração devido aos juros elevados, o país conseguiu atravessar o ano com um desempenho superior às projeções iniciais (que indicavam crescimento modesto, PIB + 2%, e dólar elevado, R\$ 6,00).

Inflação e Taxa de Juros

O Banco Central do Brasil (BCB), através do Comitê de Política Monetária (COPOM), decidiu

²⁴ <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-sala-de-imprensa/2013-agencia-de-noticias/releases/45361-pib-varia-0-1-no-terceiro-trimestre-de-2025>

²⁵ <https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/20964/nota>

²⁶ <https://istoedinheiro.com.br/ibc-br-sobe-252-nos-12-meses-ate-outubro-e-241-no-acumulado-de-2025#:~:text=IBC%2DBr%20sobe%202%2C52,acumulado%20de%202025%20%2D%20ISTO%C3%89%20DINHEIRO>



manter a taxa SELIC em 15% ao ano²⁷ pela quarta reunião consecutiva (e a última do ano), adotando um tom rígido sobre a necessidade de juros altos para controlar os preços. O COPOM sinalizou que não haverá cortes imediatos, indicando que a redução da taxa deve começar apenas no primeiro trimestre de 2026, possivelmente em março. Embora o ano de 2025 se encaminhasse para encerrar com uma inflação dentro do teto da meta (4,50%) – e, de fato, encerrou, como veremos a frente –, a postura visa garantir que o IPCA retorne ao centro da meta de 3,00% dentro do horizonte relevante da política monetária, segundo trimestre de 2027.

O Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA)²⁸ registrou variação de 0,33% em dezembro de 2025, de acordo com dados divulgados pelo IBGE, encerrando o ano com um acumulado de 4,26% no período de 12 meses. Essa desaceleração em relação a novembro, quando o índice havia sido de 0,18%, foi impulsionada principalmente por aumentos nos preços administrados e em itens como habitação e alimentação, ao passo que segmentos como transporte contribuíram de forma contrária. O resultado anual ficou abaixo do teto da meta de inflação estabelecida para 2025 — de 4,5% — embora ainda acima do centro da meta (3%), confirmando uma trajetória de arrefecimento gradual rumo à estabilidade dos preços.

Assim, o Brasil termina o ano com uma inflação mais comportada, apesar do crédito ainda muito caro. O COPOM optou pela prudência, preferindo monitorar riscos fiscais e o mercado de trabalho aquecido antes de iniciar qualquer alívio nos juros para o próximo ano.

Câmbio, Moedas e Commodities

O real brasileiro se fortaleceu além de 5,37 por dólar americano para máximas de mais de um mês, à medida que os últimos dados domésticos de preços e trabalho reforçaram a postura restritiva do banco central, superando a força persistente do dólar americano²⁹. No âmbito global, o dólar cedeu espaço frente às principais moedas, beneficiando as moedas de mercados emergentes — incluindo o real — em função da expectativa de cortes de juros pelo Fed. Já no mercado de commodities³⁰, o índice de preço em reais (IC-Br) apresentou forte queda de 9,5% em 2025, pressionado pela retração de 15,2% no setor agrícola e 17% no energético; em dólar, porém, o impacto foi amortecido, resultando em ligeiro ganho de 1,17%, com alta de 36,96% nos metais compensando baixas em agricultura e energia. No segmento petrolífero, o barril Brent fechou 2025³¹ próximo a US\$ 60,50 — queda de cerca de 18,5% na comparação anual — e deve se manter entre US\$ 59–62 ao longo de 2026. Ainda no cenário de commodities brasileiras, o minério de ferro estabilizou-se em torno de US\$ 100/t, enquanto a celulose apresentou recuperação, com projeção média em US\$ 570/t para 2026, ante US\$ 540/t no

²⁷ <https://bcbr.gov.br/detalhenoticia/20960/nota>

²⁸ <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-sala-de-imprensa/2013-agencia-de-noticias/releases/45612-ipca-vai-a-0-33-em-dezembro-e-fecha-o-ano-em-4-26>

²⁹ <https://pt.tradingeconomics.com/brazil/currency/news/516076>

³⁰ <https://valorinternational.globo.com/economy/news/2026/01/08/lower-prices-push-brazils-commodity-index-down.ghtml>

³¹ <https://valorinternational.globo.com/business/news/2026/01/02/oil-draggs-on-brazils-commodity-exports-as-iron-ore-and-pulp-diverge.ghtml>



fim de 2025.

Mercado Financeiro e Bolsa de Valores

Em dezembro de 2025, o mercado financeiro brasileiro consolidou um ano histórico para a Bolsa de Valores. O Ibovespa³² encerrou o mês com alta de 1,29%, fechando em 161.125 pontos, e acumulou uma valorização anual de 33,95%, a maior desde 2016. Ao longo do ano, o índice registrou 32 recordes de fechamento, com máxima intraday de 164.455 pontos, impulsionado por setores como commodities, bancos e energia. Esse desempenho foi sustentado por expectativas de cortes na taxa Selic em 2026, fluxo estrangeiro robusto e um cenário doméstico de inflação controlada. Apesar da euforia, o volume financeiro médio diário em dezembro ficou abaixo da média anual, indicando menor liquidez e possível concentração de operações em grandes players, típico do período de festas.

No campo macroeconômico, os indicadores reforçaram um ambiente favorável para ativos de risco. A inflação (IPCA) fechou dezembro em 0,33%, acumulando 4,26% no ano, abaixo do teto de 4,5%, ficando 0,57 ponto percentual abaixo do índice de 2024, 4,83%. O IPCA foi influenciado positivamente pela redução do item alimentação e bebidas que desacelerou de 7,69% em 2024 para 2,95% em 2025 (queda do dólar e recorde de safra), e impactado de modo adverso pelo item habitação que subiu de 3,06% em 2024 para 6,79% em 2025, bem como serviços que no agregado acelerou de 4,78% em 2024 para 6,01% em 2025.

O dólar encerrou o ano cotado a cerca de R\$ 5,49, após recuar 11% em 2025, mesmo com uma alta pontual de 2,9% no último mês. Esse movimento refletiu a combinação de juros elevados no Brasil, com a taxa Selic mantida em patamar restritivo, expectativa de flexibilização monetária nos EUA e maior apetite por risco global. Em paralelo, os mercados internacionais mantiveram ganhos expressivos, com o S&P 500 e Nasdaq acumulando altas relevantes, embora com volatilidade diante das decisões do Federal Reserve. Assim, dezembro consolidou um ciclo de valorização que prepara terreno para 2026, mas com sinais de cautela devido à liquidez reduzida e incertezas externas.

Indicadores Financeiros

Evolução da rentabilidade de indicadores financeiros em 2025.

Os valores exibidos estão em Real (BRL).

Renda Fixa	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano/2025
CDI	1,01%	0,99%	0,96%	1,06%	1,14%	1,10%	1,28%	1,16%	1,22%	1,28%	1,05%	1,22%	14,31%
IMA-B	1,07%	0,50%	1,84%	2,09%	1,70%	1,30%	-0,79%	0,84%	0,54%	1,05%	2,04%	0,31%	13,17%
IMA-B 5	1,88%	0,65%	0,55%	1,76%	0,62%	0,45%	0,29%	1,18%	0,66%	1,03%	1,08%	0,95%	11,65%
IMA-B 5+	0,43%	0,41%	2,83%	2,33%	2,45%	1,86%	-1,52%	0,54%	0,44%	1,06%	2,80%	-0,19%	14,20%
IMA-S	1,10%	0,99%	0,96%	1,05%	1,16%	1,11%	1,30%	1,17%	1,24%	1,29%	1,06%	1,23%	14,55%
IRF-M	2,58%	0,61%	1,39%	2,99%	1,00%	1,78%	0,29%	1,66%	1,26%	1,37%	1,67%	0,30%	18,22%
IRF-M 1	1,28%	1,01%	1,01%	1,23%	1,09%	1,06%	1,21%	1,24%	1,20%	1,29%	1,07%	1,16%	14,76%

³² https://www.b3.com.br/pt_br/noticias/ibovespa-b3-encerra-2025-com-32-recordes-historicos-e-alta-acumulada-de-34.htm



Poupança	0,67%	0,63%	0,61%	0,67%	0,67%	0,67%	0,68%	0,67%	0,68%	0,68%	0,66%	0,68%	8,26%
Selic	1,01%	0,99%	0,96%	1,06%	1,14%	1,10%	1,28%	1,16%	1,22%	1,28%	1,05%	1,22%	14,31%
Moeda													
Criptomoeda Bitcoin (R\$)	2,86%	-16,61%	-5,50%	13,39%	12,02%	-2,54%	11,35%	-9,17%	2,62%	-2,83%	-17,51%	-0,98%	-17,34%
Dólar	-5,85%	0,32%	-1,82%	-1,42%	0,85%	-4,41%	2,66%	-3,14%	-1,99%	1,24%	-0,94%	3,16%	-11,14%
Dólar (Comercial)	-5,50%	1,11%	-3,37%	-0,60%	0,81%	-5,04%	3,15%	-3,23%	-1,77%	1,07%	-0,91%	2,93%	-11,20%
Euro	-5,82%	0,35%	1,92%	3,65%	0,81%	-0,84%	-0,30%	-0,89%	-1,66%	-0,44%	-0,36%	4,49%	0,51%
Variável													
Ibovespa	4,86%	-2,64%	6,08%	3,69%	1,45%	1,33%	-4,17%	6,28%	3,40%	2,26%	6,37%	1,29%	33,95%
IBRA	4,96%	-2,66%	5,89%	3,62%	1,88%	1,38%	-4,23%	6,19%	3,34%	2,00%	6,40%	1,22%	33,67%
ICON	1,87%	-5,51%	12,27%	12,67%	2,37%	-1,78%	-8,83%	8,29%	1,49%	0,45%	7,05%	-2,99%	27,97%
IDIV	3,50%	-2,78%	5,52%	3,88%	1,31%	1,76%	-2,97%	5,36%	2,82%	1,78%	5,31%	1,46%	29,99%
IFIX	-3,07%	3,34%	6,14%	3,01%	1,44%	0,63%	-1,36%	1,16%	3,25%	0,12%	1,86%	3,14%	21,15%
IMOB	11,23%	-3,57%	9,61%	11,55%	7,18%	4,16%	-6,07%	13,52%	6,63%	-1,44%	13,38%	-6,72%	73,50%
ISE	5,72%	-2,92%	4,69%	10,48%	3,84%	1,82%	-7,19%	7,41%	2,10%	0,87%	7,62%	-2,37%	35,41%
SMLL	6,11%	-3,87%	6,73%	8,47%	5,94%	1,04%	-6,36%	5,86%	1,58%	0,43%	6,03%	-3,58%	30,70%
Inflação													
IGP-M	0,27%	1,06%	-0,34%	0,24%	-0,49%	-1,67%	-0,77%	0,36%	0,42%	-0,36%	0,27%	-0,01%	-1,04%
IPCA	0,16%	1,31%	0,56%	0,43%	0,26%	0,24%	0,26%	-0,11%	0,48%	0,09%	0,18%	0,33%	4,26%

Fonte: Quantum Axis³³ - Elaborada por CGI³⁴

Em 2025, a política monetária brasileira manteve caráter contracionista para consolidar a desinflação, com a taxa Selic elevada e o IPCA encerrando em 4,26%, dentro da banda da meta. Esse cenário favoreceu retornos expressivos nos ativos de renda fixa, especialmente nos prefixados, que se beneficiaram de movimentos de fechamento da curva, levando o IRF-M a registrar alta de 18,22%. Já os títulos indexados à inflação (IMA-B) apresentaram desempenho positivo, mas com maior volatilidade, refletindo oscilações nos prêmios reais e na percepção de risco fiscal. A estratégia do Banco Central de manter juros altos por mais tempo, aliado à percepção de que o arcabouço fiscal não conseguirá estabilizar o crescimento da dívida pública, foi determinante para sustentar prêmios elevados e atratividade dos papéis atrelados ao IPCA.

O ano reforçou a importância de uma alocação equilibrada entre ativos pós-fixados, que garantiram estabilidade e liquidez (IMA-S com retorno anual de 14,55%), e instrumentos de duration mais longa, como NTN-B, que asseguram proteção contra inflação e aderência ao passivo previdenciário. A experiência de 2025 também evidenciou oportunidades táticas nos prefixados,

³³ As informações foram obtidas a partir de fontes públicas ou privadas consideradas confiáveis, cuja responsabilidade pela correção e veracidade não é assumida pela QUANTUM, pelo titular desta marca ou por qualquer das empresas de seu grupo empresarial. As informações disponíveis, não devem ser entendidas como colocação, distribuição ou oferta de fundo de investimento ou qualquer outro valor mobiliário. Fundos de investimento não contam com a garantia do Administrador do fundo, Gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. As estratégias com derivativos, utilizadas como parte da política de investimento de fundos de investimento, podem resultar em significativas perdas para seus cotistas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento do fundo de investimento ao aplicar seus recursos. Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses.

³⁴ Tabela elaborada a partir da coleta de informações obtidas através da plataforma Quantum Axis.



aproveitando janelas de fechamento da curva, e a necessidade de monitorar variáveis fiscais e monetárias para calibrar a exposição ao risco. Em síntese, o ambiente de juros elevados e inflação controlada consolidou ganhos reais robustos.

Relatório Mensal da Dívida (RMD) e Tesouro Nacional

O Relatório Mensal da Dívida Pública Federal de outubro apresenta uma análise detalhada das operações de emissão e resgate, composição, prazos médios, custos médios e reserva de liquidez da dívida pública. Este documento é essencial para entender a evolução e a gestão da dívida pública brasileira, fornecendo informações cruciais para investidores e formuladores de políticas. A análise comparativa com o mês anterior permite uma visão clara das tendências e variações significativas.

Segundo o Relatório Mensal da Dívida Pública Federal (RMD)³⁵, divulgado em novembro, destacam-se os seguintes pontos:

Indicador	dez/24 ³⁶	outubro	novembro
Estoque DPF (R\$ trilhões)	7,31	8,25	8,48
DPMFi (R\$ trilhões)	6,96	7,94	8,16
DPFe (R\$ bilhões)	349,2	305,06	314,95
Composição - Taxa flutuante (%)	46,29	48,19	48,14
Composição - Índice de preços (%)	27	26,68	26,10
Composição - Prefixados (%)	22	21,44	22,07
Composição - Câmbio (%)	4,8	3,68	3,70
Prazo Médio DPF (anos)	4,05	4,14	4,08
Prazo Médio DPMFi (anos)	3,92	4,02	3,96
Prazo Médio DPFe (anos)	6,68	7,09	7,01
Custo Médio DPF (%)	11,8	11,90	11,69
Custo Médio DPMFi (%)	10,88	12,45	12,51
Custo Médio DPFe (%)	33,77	-0,78	-5,92
Reserva de Liquidez (R\$ trilhões)	860,2	1.047,61	1.213,46
Cobertura (meses)	6,24	8,81	8,43

Fonte: Tesouro Nacional – Elaborado por CGI

Em novembro, a Dívida Pública Federal (DPF) atingiu R\$ 8,48 trilhões, mantendo a trajetória de alta iniciada em outubro, enquanto a reserva de liquidez subiu para R\$ 1,213 trilhão, garantindo 8,43 meses de cobertura, o melhor nível do trimestre. A composição mostrou predominância de títulos atrelados à taxa flutuante (48,14%), reforçando a sensibilidade à Selic, enquanto os prefixados ficaram em 22,07% e os indexados a preços recuaram para 26,10%; a exposição cambial permaneceu baixa (3,70%). Os prazos médios se mantiveram estáveis, com DPF em 4,08 anos e DPMFi em 3,96 anos, sinalizando pouca evolução na estratégia de alongamento. No custo, houve leve queda no agregado

³⁵ <https://thot-arquivos.tesouro.gov.br/publicacao/27084>

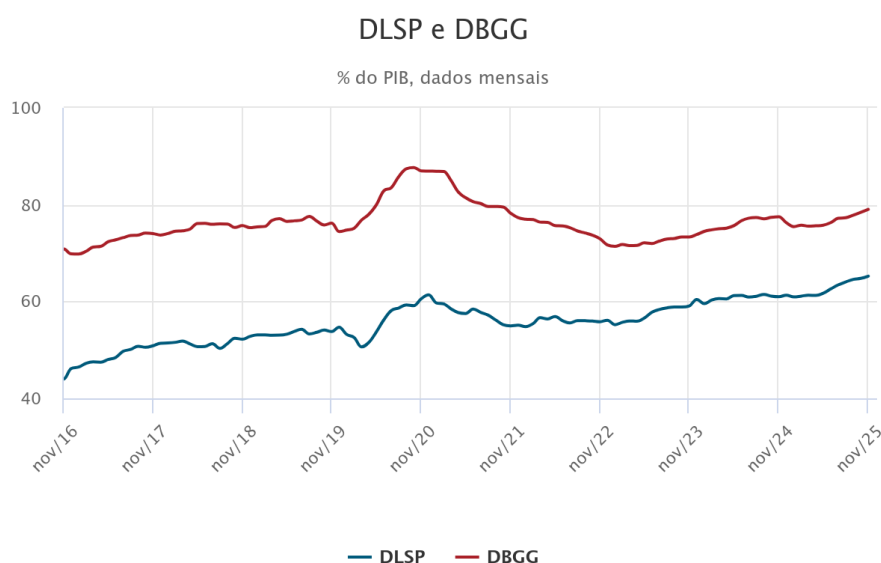
³⁶ <https://thot-arquivos.tesouro.gov.br/publicacao/51307>



(11,69%), mas o custo interno (DPMFi) subiu para 12,51%, indicando pressão no mercado doméstico, enquanto o custo externo (DPFe) ficou negativo (-5,92%), reflexo de variações cambiais e marcação a mercado. Em síntese, novembro foi marcado por forte aumento do estoque, robusta liquidez, mas também por maior concentração em flutuantes e pressão nos custos internos, exigindo atenção à gestão do risco de juros e ao alongamento da dívida.

Dívida Bruta Governo Geral – DBGG

Dívida líquida e bruta do governo geral (metodologia vigente a partir de 2008)³⁷



Fonte: BCB

Portfólio

Os Fundo Previdenciário (FUNPREV) e Fundo Financeiro (FUNFIN) são compostos por ativos acumulados para garantir o custeio dos benefícios previdenciários dos servidores municipais de São Paulo. Estes fundos são regulamentados pelo Decreto nº 61.151, de 18 de março de 2022³⁸.

De acordo com o Relatório Gerencial, o FUNPREV possui um saldo aplicado de R\$ 2.734.042.402,17, onde o Ativo BB Referenciado DI, representando a totalidade do valor aplicado da carteira. Resultando em um ganho financeiro de R\$ 30.124.781,87, equivalente à rentabilidade de 1,22 % (99,50 % do CDI). Ademais, a posição do FUNPREV soma-se ao saldo em caixa de R\$ 9.876,36.

Da mesma forma, a análise do respectivo Relatório Gerencial demonstra que o FUNFIN possui um saldo aplicado de R\$ 464.330.152,86, onde o Ativo BB Referenciado DI, representando a totalidade do valor aplicado da carteira. A aplicação obteve ganho financeiro de R\$ 5.387.972,42 no mês, o

³⁷ <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/detalhamentoGrafico/graficosestatisticas/dlspDbgg>

³⁸ <https://legislacao.prefeitura.sp.gov.br/leis/decreto-61151-de-18-de-marco-de-2022>



equivalente à rentabilidade de 1,22% (99,50% do CDI). Ademais, a posição do FUNFIN soma-se ao saldo em caixa de R\$ 2.720,64.

Conclusão

Em dezembro, no âmbito da renda fixa, o CDI, que serve como referência para a rentabilidade dos fundos de previdência e que norteia as aplicações do Instituto de Previdência Municipal de São Paulo (IPREM) para o ano corrente, rentabilizou 1,22%. Os fundos previdenciários do Município de São Paulo, FUNPREV e FUNFIN, apresentaram desempenhos positivos, refletindo a eficiência na gestão dos recursos e o cumprimento das metas estabelecidas. Esses resultados evidenciam a importância de uma gestão prudente e estratégica dos ativos, garantindo o custeio dos benefícios previdenciários dos servidores municipais e assegurando a sustentabilidade financeira dos fundos. A manutenção da rentabilidade ligeiramente próxima ao CDI e, principalmente, acima da meta atuarial no período avaliado demonstra a eficácia das políticas adotadas e a capacidade de adaptação às condições econômicas variáveis, proporcionando segurança e estabilidade para o RPPS.

Parecer do Comitê de Investimentos

No âmbito do RPPS, é essencial a divulgação dos relatórios de investimentos mensais e anuais, conforme preconiza o Manual Pró-Gestão. Estes documentos são cruciais para garantir a transparência e eficácia na administração dos fundos, em linha com os princípios da Administração Pública e as diretrizes da Política de Investimentos.

O Comitê de Investimentos tomou ciência dos documentos apresentados pela Coordenadoria de Gestão de Investimentos (CGI), os quais demonstram a evolução das carteiras de investimentos dos fundos FUNFIN e FUNPREV. Esses documentos indicam que as operações realizadas estão em conformidade com a Política de Investimentos atualmente em vigor, refletindo a aderência às diretrizes estabelecidas para a gestão dos recursos.

No cenário doméstico, os indicadores recentes reforçam a leitura de acomodação assimétrica. O Índice de Confiança Empresarial do FGV IBRE encerrou dezembro de 2025 em 90,8 pontos, com alta de 0,3 ponto no mês, ainda abaixo do nível observado em dezembro de 2024, e o Indicador de Incerteza da Economia (IIE-Br) recuou 3,1 pontos em dezembro, fechando em 104,5 pontos, menor nível desde março de 2024. Enquanto isso, o PMI de Serviços subiu de 50,1 em novembro para 53,7 em dezembro, maior leitura em mais de um ano, enquanto o PMI Composto avançou para 52,1, ante 49,6, indicando a primeira expansão da atividade privada em nove meses. A produção industrial, por sua vez, teve alta de 0,7% em 12 meses, mantendo o nível 14,8%.

No front inflacionário, o IPCA de dezembro registrou alta de 0,33%, encerrando 2025 com variação acumulada de 4,26%, abaixo dos 4,83% de 2024. A desaceleração foi puxada por alimentação e bebidas, que passou de 7,69% em 2024 para 2,95% em 2025, enquanto habitação



(6,79%) e educação (6,22%) concentraram as maiores pressões, refletindo preços administrados e serviços regulados. Quanto aos aluguéis, o IVAR acumulou alta de 8,85% em 12 meses, com grande contribuição de São Paulo (9,48%) e Rio de Janeiro (12,11%). No atacado, o IGP-DI fechou 2025 com queda de 1,20%, influenciado pelo recuo de 3,61% do IPA, contrastando com o INCC, que acumulou alta de 5,92%, puxado por mão de obra (7,63%).

A ata da 275ª reunião do Copom (de 9 e 10 de dezembro de 2025) reforçou um diagnóstico de desinflação em curso, porém insuficiente para alterar a postura contracionista. O Comitê manteve a Selic em 15,00% a.a., avaliando que o nível corrente deverá ser preservado por período prolongado. Apesar de reconhecer a moderação da atividade e o arrefecimento inflacionário, o Copom destacou o mercado de trabalho ainda apertado e riscos fiscais como fatores que seguem impactando a taxa neutra e o custo da desinflação.

No setor externo, a balança comercial de novembro registrou superávit de US\$ 9,6 bilhões, maior saldo já registrado para o mês, com corrente de comércio próxima de US\$ 52,4 bilhões. No acumulado de 2025, o superávit superou US\$ 68,3 bilhões, sustentado pelas exportações de commodities, apesar do aumento das importações de bens de capital e insumos. O Índice de Commodities do Banco Central (IC-Br) subiu 4,30% em dezembro, mas fechou o ano com queda de 9,49% em reais, com recuo nas commodities agropecuárias e energéticas.

No cenário internacional, a economia americana exhibe sinais de moderação. O relatório de emprego de dezembro apontou criação de apenas 50 mil vagas, com taxa de desemprego em 4,4%, enquanto o índice de confiança do consumidor subiu para 54,0 em janeiro de 2026 – o que reforça a expectativa de manutenção dos juros pelo Federal Reserve, em ambiente de crescimento mais fraco e inflação ainda acima da meta.

Diante desse quadro, o comitê acompanhará com atenção a dinâmica dos núcleos e da inflação de serviços, a evolução dos preços administrados, dos aluguéis e dos custos da construção, bem como os indicadores antecedentes de atividade, em especial indústria e investimento. No plano estrutural, seguirá monitorando a interação entre política monetária, trajetória fiscal e condições de crédito, em um contexto de juros elevados, inflação rígida em serviços e recuperação da produção industrial.

Com base nesses princípios e no compromisso com a transparência (“*accountability*”), o Comitê de Investimentos, com funções detalhadas no Decreto nº 62.556, de 12 de julho de 2023³⁹, ratifica a Carta de Gestão e os documentos complementares do mês de dezembro de 2025, durante sua reunião ordinária realizada em 16 de janeiro de 2026.

³⁹ <https://legislacao.prefeitura.sp.gov.br/leis/decreto-62556-de-12-de-julho-de-2023>