



9/12/2025

POLÍTICA DE INVESTIMENTOS CERRO AZUL – PREV EXERCÍCIO 2026

**POLÍTICA DE INVESTIMENTOS DO INSTITUTO PREVIDÊNCIA DOS SERVIDORES
PÚBLICOS DO MUNICÍPIO DE CERRO AZUL - CERRO AZUL - PREV**

EXERCÍCIO 2026

INTRODUÇÃO

O Instituto de Previdência dos Servidores Pùblicos do Município de Cerro Azul - CERRO AZUL PREV é constituído na forma da legislação pertinente em vigor, com caráter não econômico e sem fins lucrativos, com autonomia administrativa e financeira. Sua função é administrar e executar a previdência social dos servidores, conforme estabelece a Lei Municipal nº 32 de 13 de novembro de 2007 e a Resolução CMN nº 4.963/2021, que contém as diretrizes de aplicação dos recursos garantidores do plano de benefício administrado pelo Regime Próprio de Previdência Social do Município de Cerro Azul. A presente Política Anual de Investimentos foi elaborada considerando o cenário nacional e internacional, onde a volatilidade dos investimentos e das moedas sofrem constantes depreciações, é imprescindível ter uma criticidade para a gestão dos recursos financeiros do CERRO AZUL PREV, devidamente aprovada pelo Conselho Municipal de Previdência.

Nesse sentido, a busca da meta IPCA + 5,47% a.a., porém sabemos das possibilidades diante do cenário exposto, de enfrentarmos situações adversas que poderão comprometer o seu alcance.

Trata-se de uma formalidade legal que fundamenta e norteia todo o processo de tomada de decisão relativa aos investimentos do RPPS utilizada como instrumento necessário para garantir a consistência da gestão dos recursos no decorrer do tempo e visa à manutenção do equilíbrio econômico-financeiro entre os Ativos e Passivos.

1. DEFINIÇÕES

Ente Federativo: Município de Cerro Azul, Paraná

Unidade Gestora: Instituto de Previdência dos Servidores Públicos do Município de Cerro Azul

CNPJ: 08.927.997/0001-31

Meta de Retorno Esperada: IPCA + 5,47% a.a.

Categoria do Investidor: Geral

2. DIRETRIZES GERAIS

Os princípios, metodologias e parâmetros estabelecidos nesta Política de Investimentos buscam garantir, ao longo do tempo, a segurança, liquidez e rentabilidade adequadas e suficientes ao equilíbrio entre ativos e passivos do Instituto de Previdência dos Servidores Públicos do Município de Cerro Azul, bem como procuram evitar a exposição excessiva a riscos através de critérios estabelecidos.

Esta Política de Investimentos entrará em vigor em 01 de janeiro de 2026. O referido documento está de acordo com a Resolução CMN nº 4.963/2021 e a Portaria MTP nº 1.467/2022 que dispõem sobre as aplicações dos recursos financeiros dos Regimes Próprios de Previdência Social instituídos pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios, bem como estabelece os parâmetros mínimos para as alocações de recursos e limites utilizados, sejam eles de concentração por veículo, emissor e ou segmento; o modelo de gestão a ser utilizado; a meta de rentabilidade perseguida e seus acompanhamentos.

Adicionalmente este documento trata da metodologia adotada para o apreçamento dos ativos financeiros e gerenciamento de riscos, em consonância com as definições constantes na Resolução CMN nº 4.963/2021 e na Portaria MTP nº 1.467/2022.

Em havendo mudanças na legislação que de alguma forma tornem estas diretrizes inadequadas, durante a vigência deste instrumento, esta Política de Investimentos e os seus procedimentos serão alterados gradativamente, de forma a evitar perdas de rentabilidade ou exposição desnecessária a riscos, conforme definições constantes na

Resolução CMN nº 4.963/2021 e na Portaria MTP nº 1.467/2022. Caso seja necessário, deve ser elaborado um plano de adequação, com critérios e prazos para a sua execução, sempre com o objetivo de preservar os interesses do Instituto de Previdência dos Servidores Públicos do Município de Cerro Azul, desde que este plano não seja contrário ao arcabouço legal constituído.

A presente Política de Investimento poderá ser alterada no curso de sua execução com vistas à adequação ao mercado ou à nova legislação, desde que aprovada pelo Conselho de Administração da CERRO AZUL PREV.

3. COMITÊ DE INVESTIMENTOS

De acordo com Lei Municipal nº 32 de 13 de novembro de 2007, que regulamenta a organização e as atribuições do Instituto de Previdência dos Servidores Públicos do Município de Cerro Azul - CERRO AZUL PREV, o Comitê de Investimento da Autarquia Previdenciária é composto por 5 membros. Ainda, conforme determinação do art. 76 da Portaria MTP nº 1.467/2022, todos os membros que compõem o Comitê de Investimentos atendem aos requisitos, dentre eles possuir certificação, por meio de processo realizado por entidade certificadora para comprovação de atendimento e verificação de conformidade com os requisitos técnicos necessários para o exercício de cargo ou função. Atualmente, o Comitê de Investimentos é composto pelos seguintes membros, nomeados pela Resolução nº 01/2023 e Resolução nº 02/2023:

Tipo de Certificação	Comitê de Investimento
CPA-10/RPPS CGINV	Fernando Von Der Osten
CPA-10	Gisele Ribeiro de Souza
RPPS CGINV	Anne Isabele Vieira Barbosa dos Santos
RPPS CGINV	Regina Celi Lopes Golinelli
RPPS CGINV	Cleverson de Freitas

4. MODELO DE GESTÃO

Para a vigência desta Política de Investimentos, a gestão das aplicações dos recursos da Previdência Social dos Servidores Públicos do Município de Cerro Azul – CERRO AZUL PREV será por gestão própria, em conformidade com o artigo 95 inciso I, da Portaria MTP nº 1.467/2022, ou seja, o CERRO AZUL PREV realizará diretamente a execução de sua Política de Investimentos, decidindo sobre as alocações dos recursos, respeitados os parâmetros da legislação vigente, Resolução CMN nº 4.963/2021.

5. META DE RETORNO ESPERADO

A meta de retorno esperado para o Exercício 2026 pelo CERRO AZUL PREV é de no mínimo a variação do IPCA + 5,47% a.a.

O IPCA é o índice oficial de inflação no Brasil. A escolha do índice IPCA justifica-se devido ser o mesmo índice que o Município de Cerro Azul utiliza para conceder a reposição inflacionária anual do salário dos servidores, como forma de coerência para evitar descasamento entre o crescimento do passivo atuarial e do ativo. O valor da taxa de juros real anual para 2026 foi calculado através da **Duração do Passivo da avaliação atuarial realizada com a data base de 13/09/2024**.

6. CARTEIRA ATUAL

A carteira atual, de acordo com a tabela abaixo, demonstra os percentuais de alocação assim como os limites legais observados por segmento na data **25/11/2025**.

SEGMENTO	LIMITE LEGAL Segmento (Resolução CMN nº 4.963/2021)	CARTEIRA ATUAL
RENDA FIXA	100%	86,11%
RENDA VARIÁVEL	30%	13,89%
INVESTIMENTOS NO EXTERIOR	10%	0%
INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS	15%	0%
FUNDOS IMOBILIÁRIOS	5%	0%

7. CENÁRIO ECONÔMICO

Esta seção visa cumprir seu papel de apresentar perspectivas sobre possíveis condições econômicas que nortearão o próximo exercício social por meio de indicadores de mercado e suas inter-relações. O foco é atribuído especificamente às expectativas de mercado, que são os principais sinalizadores na tomada de decisões de investimento. A proposta é produzir evidências que permitam uma transição da realidade atual e lançar um olhar sobre as suposições feitas pelos intermediários do mercado. Com base em indicadores selecionados, o comportamento da economia ao longo do ano é analisado para identificar os principais desafios e tendências para a condução da política econômica ao longo de 2026.

7.1. CENÁRIO ECONÔMICO EXTERNO

7.1.1. ECONOMIA MUNDIAL E TAXA DE CÂMBIO

Em linha com a OCDE (Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico), o Fundo Monetário Internacional (FMI), por intermédio do relatório “Perspectivas Econômicas Globais”, divulgado em outubro, indica uma expansão do PIB mundial de 3,2% para 2025. Já para 2026, a OCDE projeta uma desaceleração para 2,9%, enquanto o FMI estima um recuo para 3,1%. Na leitura dessas instituições, a inflação em termos globais está em trajetória de queda, mas as políticas monetárias menos restritivas a médio e longo prazos permanecem condicionadas às incertezas comerciais e aos choques externos.

No geral, o relatório do FMI aponta para uma relativa estabilidade econômica até o final de 2026, dando destaque à economia norte-americana, cuja resiliência do mercado de trabalho e do consumo das famílias caracterizou um chamado “pouso suave” da economia doméstica. De acordo com a OCDE, a projeção para os EUA aponta crescimento de 1,8% em 2025 e 1,5% em 2026. Em paralelo, o FMI estima para os EUA crescimento de 2,0% em 2025 e de 2,1% em 2026. Assim, dado o ambiente de queda de juros nos EUA, a tendência de expansão da atividade permanece moderada.

Sobre a China, a perspectiva traçada pelos relatórios dialoga com a característica central de crescimentos díspares entre regiões, o que ajuda a explicar por que as previsões globais não estão mais otimistas. A OCDE projeta para a China crescimento de 4,9% em 2025 e 4,4% em 2026, enquanto o FMI projeta respectivos crescimentos de 4,8% e 4,2%. A crise no mercado imobiliário e a dependência das exportações continuam a limitar a dinâmica de crescimento.

Seguindo a tônica dos comportamentos díspares, as previsões para a Zona do Euro indicam expansões bem inferiores às dos EUA, sendo projetadas pela OCDE expansões do PIB de 1,2% para 2025 e de 1,0% para 2026, estimativas muito próximas às divulgadas pelo FMI. A Zona do Euro não teve o já referido “pouso suave” observado nos EUA, uma vez que a região sentiu de maneira mais severa as adversidades impostas pela política monetária contracionista e pelas pressões externas. Assim, a retomada do ritmo de crescimento tende a ser mais lenta, respondendo de forma gradual à redução de juros recentemente iniciada.

Outra economia que segue com baixo ritmo de crescimento é o Japão, que tem projeções modestas. Embora os relatórios não detalhem valores exatos para todos os anos, o consenso aponta crescimento de menos de 1% em 2026, proveniente de um patamar igualmente baixo em 2025.

Por sua vez, as economias emergentes também apresentam perspectivas distintas. No caso do Brasil, o FMI projeta crescimento de 2,3% em 2025, com recuperação moderada projetada para 2,5% em 2026. Já a OCDE projeta para o Brasil crescimento de 2,1% em 2025 e 1,6% em 2026. Em contraste, a Índia segue na liderança entre as grandes economias emergentes, com projeções que sugerem cerca de 6,5% em 2025, ainda segundo relatórios recentes.

Dentre os riscos citados pelo FMI como as principais ameaças ao crescimento projetado, destacam-se as questões fiscais, que mais preocupam as economias emergentes. Em situações em que o espaço fiscal é limitado, a adoção de políticas de incentivo ao crescimento torna-se mais difícil de ser executada, aumentando a dependência dos instrumentos monetários. Em situações de emergência, como as demandadas pela pandemia ou por severas crises climáticas, a incapacidade do poder

público de realizar os investimentos necessários sem que a relação dívida/PIB atinja níveis insustentáveis constitui uma barreira de difícil remoção ao crescimento.

Outro ponto diz respeito ao menor grau de certeza quanto à inflação nas economias emergentes. Em outras palavras, não está garantida a continuidade da queda dos juros de forma uniforme, como é o caso do Brasil, onde as pressões inflacionárias em 2025 mantêm o Banco Central cauteloso. Em meio às peculiaridades de cada país, as previsões de crescimento para as economias emergentes estão em torno de 4,3% para 2025, caindo levemente para próximo de 4,2% em 2026, conforme estimativas da OCDE.

Além das questões fiscais, o FMI também destaca o acirramento das crises geopolíticas ao redor do mundo, o recrudescimento dos embates comerciais — em especial na relação China-EUA — e a volatilidade dos mercados financeiros como as principais ameaças ao crescimento global; essas ameaças, embora afetem todos os países, tendem a pesar mais sobre as economias em desenvolvimento, dada a menor margem de manobra macroeconômica.

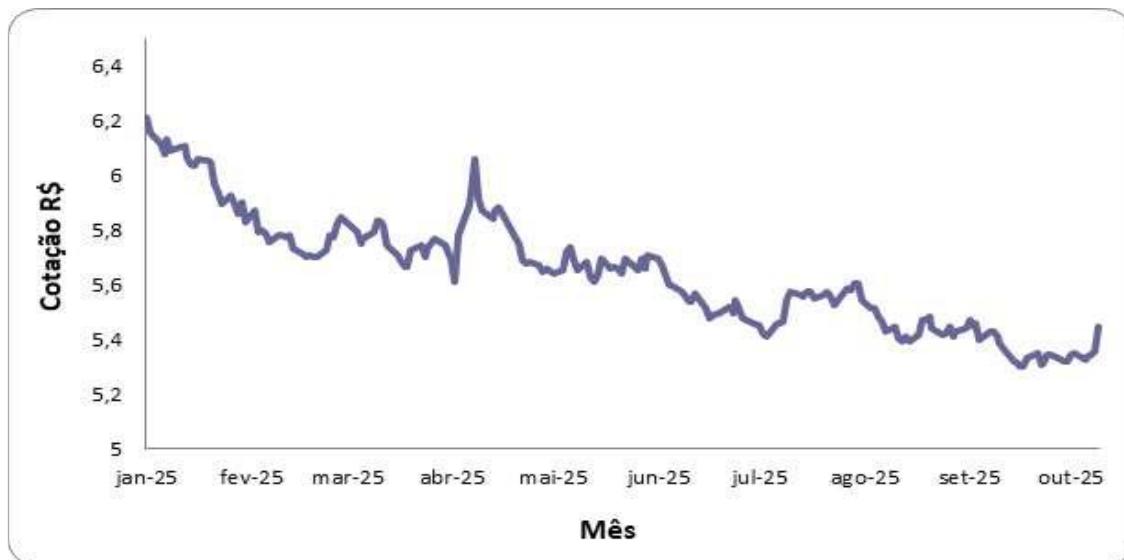


Gráfico 1 – Taxa de Câmbio (R\$/US\$)

Fonte: Bacen

Nota: Cotações até 17/10/2025

Em meio a um cenário internacional de inflação e juros em queda, a expectativa era de que a pressão sobre o câmbio diminuisse em comparação aos últimos dois anos, quando um cenário externo adverso implicou evasão de divisas do país, com investidores buscando opções mais seguras e mais rentáveis.

De fato, conforme ilustrado no gráfico acima, o comportamento da taxa de câmbio em 2025 refletiu a combinação entre a política monetária restritiva e a delicada situação fiscal do país. Ao longo do ano, o Banco Central manteve a taxa Selic em patamar elevado, buscando conter pressões inflacionárias que, embora em trajetória de desaceleração, permaneciam acima da meta. O IPCA acumulado em 12 meses manteve-se em torno de 4,68%, sinalizando que, apesar do avanço no controle de preços, as expectativas de inflação ainda não estavam plenamente ancoradas.

Essa conjuntura de juros elevados favoreceu temporariamente a entrada de capitais estrangeiros, o que contribuiu para a valorização parcial do real frente ao dólar no primeiro semestre, especialmente à medida que outras economias começaram a reduzir suas taxas de juros.

Entretanto, o cenário fiscal exerceu influência determinante sobre o comportamento cambial, limitando o potencial de apreciação da moeda brasileira. O aumento das despesas obrigatórias e a dificuldade em cumprir as metas de resultado primário reforçaram a percepção de risco por parte dos investidores, pressionando os prêmios de crédito soberano e ampliando a volatilidade no mercado de câmbio.

O déficit primário projetado em mais de 1% do PIB até o final de 2025 e as dúvidas quanto à capacidade do governo de avançar em medidas de contenção de gastos e aumento de receitas tornaram o real mais vulnerável a movimentos de aversão ao risco, sobretudo em momentos de instabilidade internacional. Nesse contexto, mesmo a manutenção de juros elevados mostrou-se insuficiente para sustentar uma tendência consistente de valorização cambial.

Por fim, a interação entre política monetária, inflação e fragilidade fiscal definiu o padrão de oscilação cambial ao longo de 2025. Embora os juros elevados tenham atraído fluxos de capital e limitado uma depreciação mais intensa, o ambiente fiscal deteriorado impediu uma valorização mais consistente do real. Assim, o câmbio apresentou trajetória de acomodação no segundo semestre, encerrando outubro próximo de R\$ 5,40 por dólar, após ter iniciado o ano acima de R\$ 6,20. Essa dinâmica evidencia o equilíbrio instável entre os fatores internos e externos que influenciam o valor da moeda brasileira, refletindo a combinação de uma política monetária firme,

inflação persistente e vulnerabilidade fiscal crescente. – Taxa de juros, Inflação e Política Monetária.

No final de 2020 as projeções do mercado indicavam que 2021 seria caracterizado por uma relativa estabilidade da taxa Selic, com a última pesquisa Focus publicada naquele ano prevendo uma elevação máxima do indicador de 1 (um) ponto percentual, saindo de sua mínima histórica de 2% e encerrando o corrente exercício em 3%.

A expectativa era que o COPOM promovesse maiores altas apenas em 2022, elevando a taxa básica de juros da economia brasileira para 4,5% em um processo de normalização da taxa básica de juros do país.

No entanto, a aceleração inflacionária ocorrida ao longo de 2021, com todas as projeções de IPCA indicando o extrapolar do teto da meta estabelecida pelo BACEN (5,25%), implicou mudança de rumo na condução da política monetária, tendo sido promovidos 07 (sete) aumentos consecutivos da Selic durante o referido exercício, elevando os juros brasileiros para 9,25%.

A manutenção de um quadro de resiliência inflacionária seguiu impulsionando os juros em 2022. Ao longo daquele ano, o COPOM efetivou 05 (cinco) novas altas da Taxa Selic, com os juros básicos do país encerrando o exercício em 13,75%.

A partir desse cenário, as projeções passaram a indicar o início do ciclo de queda da Selic ao longo de 2023. Após manter a taxa em 13,75% ao ano por sete reuniões consecutivas, o COPOM iniciou um movimento de flexibilização monetária no segundo semestre, promovendo três cortes seguidos, todos de 0,50 ponto percentual. O primeiro ocorreu em setembro e o último em dezembro, encerrando o ano com a Selic em 11,75% ao ano.

Para 2024, as previsões seguiram indicando sucessivas quedas dos juros, situação confirmada ao longo do primeiro semestre do ano, período em que 03 (três) novos cortes foram promovidos pelo COPOM, todavia, não na mesma magnitude, com o ritmo de queda desacelerando a partir de junho. Após realizar 02 (dois) novos cortes na magnitude de 0,5 ponto percentual cada entre os meses de fevereiro e março, o

COPOM reduziu a queda da Selic para 0,25 ponto percentual na reunião de maio, com a taxa alcançando o piso anual de 10,50%.

Referida perda de ritmo passou a sinalizar a preocupação do BACEN com a resiliência das pressões inflacionárias, uma vez que o Brasil, de forma análoga ao verificado nos EUA, também presenciava uma espécie de “pouso suave” da economia, com os efeitos adversos da política monetária contracionista até então vigente impactando menos do que o esperado a atividade econômica, em especial o mercado de trabalho e o consumo das famílias.

A preocupação freou o ciclo de queda da Selic, fazendo com que a taxa fosse renovada em 10,50% nas duas reuniões seguintes do COPOM e, ainda, experimentando nova alta de 0,25 ponto percentual no encontro de setembro, o que elevou os juros básicos do país para taxa de 10,75% ao ano. Posteriormente, dois novos aumentos foram efetivados nos meses de novembro e dezembro, nas respectivas magnitudes de 0,5 e 1 ponto percentual, elevando a taxa para 12,25% no encerramento de 2024.

Em 2025, a política monetária brasileira manteve-se em terreno restritivo, refletindo a preocupação do Banco Central com o realinhamento das expectativas inflacionárias e com o descompasso entre o ritmo de atividade econômica e o comportamento dos preços. O aumento da taxa Selic no final de 2024 teve continuidade nos primeiros meses deste ano, diante de uma inflação mais persistente do que o esperado, especialmente nos componentes de serviços e alimentação fora do domicílio. Além disso, o cenário externo, marcado por incertezas quanto ao cronograma de cortes de juros nos Estados Unidos e pela volatilidade dos preços das commodities, também contribuiu para a manutenção das pressões inflacionárias domésticas.

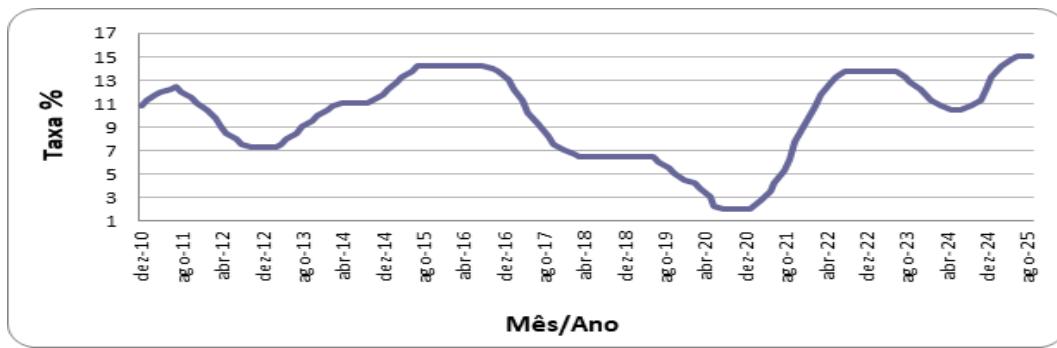


Gráfico 2 – Evolução da Taxa Selic (%)

Fonte: BACEN.

NOTA: Dados até a última reunião do COPOM (17/09/25).

Ao longo do ano a Selic passou por uma sequência de altas até atingir um patamar de contenção: partindo de 12,25% no fim de 2024, o COPOM elevou a taxa em 1 ponto percentual para 13,25% em janeiro. Em março houve nova alta de 1 ponto percentual para 14,25%, seguida por um aumento de 0,5 ponto percentual em 7 de maio, que levou a Selic a 14,75%, e por um último ajuste de 0,25 ponto percentual em 18 de junho, quando a taxa alcançou 15% — decisão que marcou a sétima elevação consecutiva e, depois disso, o Comitê optou por manter o juro nesse nível nas reuniões subsequentes. Por fim, a última pesquisa Focus do Banco Central consolida a expectativa de mercado de que a Selic encerrará o ano de 2025 em 15% ao ano.

Para 2026, as projeções indicam um novo ciclo de queda da Selic, com um ajuste moderado sendo previsto no decorrer do próximo exercício. Segundo as Pesquisas Focus mais recentes, a Selic fecha 2026 em 12,25%, ou seja, 2,75 pontos percentuais abaixo do patamar atual. Isso porque as previsões de IPCA também indicam leve queda da inflação no próximo ano, com o indicador recuando 0,43 ponto percentual entre as taxas de encerramento previstas para 2025 (4,7%) e 2026 (4,27%). Em outras palavras, observa-se que a previsão é de um IPCA novamente acima da meta em ambos os anos (3% no acumulado dos últimos 12 meses), ficando levemente acima do teto em 2025 (4,5%), mas recuando para um nível intermediário entre o centro e o teto da meta a partir de 2026.

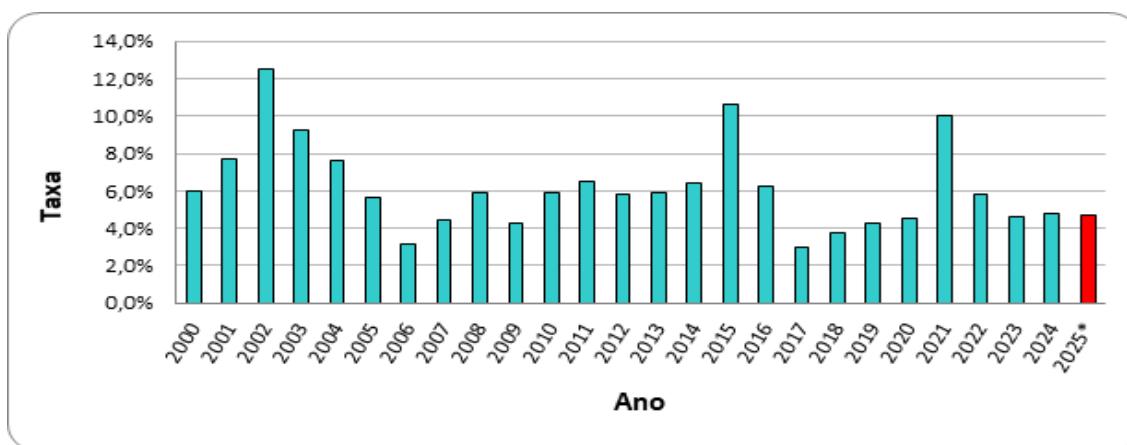


Gráfico 3 - Série Histórica IPCA Anual (%)

Fonte: IBGE.

Nota: (*) Pesquisa Focus de 10/10/2025.

Assim como em 2024, a situação fiscal continuou a constituir um risco central para a ancoragem das expectativas inflacionárias em 2025. A trajetória do endividamento, os elevados encargos com juros e a necessidade de rolagem da dívida exigiram elevados prêmios de risco, mantendo uma tensão sobre o cenário de preços.

Simultaneamente, o consumo das famílias e o mercado de trabalho mantiveram significativos níveis de resiliência — sustentados por programas sociais, pelo pagamento de precatórios e por uma política de renda que ajudou a manter a economia doméstica aquecida. Todavia, esse impulso continua, mas já com sinais de desaceleração: a atividade do varejo e o crescimento do consumo real estão perdendo velocidade, e o mercado de trabalho embora ainda “apertado”, já dá indícios de moderação.

Nesse contexto, a inflação brasileira registrou taxa anual acima ou muito próxima do teto da meta em 2025, mas também mostrando elementos de estabilização. A política monetária intensificada (com a taxa Selic elevada) e a moderação esperada da demanda doméstica, além de uma possível apreciação cambial e menor pressão internacional sobre commodities, são os elementos que sustentam a expectativa de que a inflação poderá começar a convergir para níveis mais baixos a partir de 2026.

No ano de 2025, até setembro, o IPCA acumulou alta de 3,73%, enquanto o acumulado nos últimos 12 meses encerrados em outubro atingiu 4,68%. Esses resultados refletem a persistência de pressões inflacionárias em diversos setores, mesmo diante de políticas de contenção implementadas ao longo do ano.

Ao analisar os grupos de bens e serviços pesquisados pelo IBGE, verifica-se que os maiores impactos sobre a inflação acumulada no ano vieram de Habitação (6,92%) e Educação (6,07%), enquanto grupos como Artigos de residência (0,42%), Comunicação (0,76%) e Transportes (1,99%) apresentaram variações mais moderadas. A alimentação e bebidas, grupo de grande peso na cesta do IPCA, acumulou um aumento de 2,67%, mostrando alguma contenção nos preços nesse período.

A inflação acumulada em 12 meses até setembro também apresentou destaque para Saúde e Cuidados Pessoais (6,78%), Habitação (7,34%) e Educação (6,89%), evidenciando que esses segmentos continuam sendo os principais vetores de pressão sobre os preços gerais.

7.2. ATIVIDADE ECONÔMICA E O PRUDUTO INTERNO BRUTO

Durante os três anos que antecederam a pandemia (2017 a 2019), o Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro cresceu a taxas módicas, pouco superiores a 1%, mantendo um ritmo de recuperação abaixo das necessidades do país, haja vista a significativa retração ocorrida entre os anos de 2015 e 2016, período em que a economia doméstica encolheu -7,8%.

Em 2020, o advento da pandemia e a consequente paralisação de boa parte das atividades econômicas afastaram qualquer possibilidade de crescimento. Com efeito, a partir de março daquele ano, as tímidas expectativas de expansão da economia foram rapidamente substituídas por uma nova e severa previsão de queda, com o PIB perfazendo uma variação negativa de -4,1% ao final do período.

Já em 2021, a evolução positiva do programa de imunizações, tanto em percentual de brasileiros vacinados como no que se refere à efetiva redução de óbitos e internações, permitiu aos governos subnacionais flexibilizar as regras de distanciamento social, tendo como consequência a retomada de diversas atividades econômicas e um maior otimismo em relação ao PIB. No decorrer do ano, as estimativas chegaram a indicar uma expansão superior a 5%; todavia, o início do ciclo de alta da Selic diminuiu o ritmo da recuperação projetada, com o PIB fechando 2021 com alta de 4,6%.

Na esteira do ciclo de alta da Selic e do respectivo aperto das condições monetárias e de inflação, as previsões iniciais para 2022 indicavam um tímido crescimento econômico, estimando-se uma variação do PIB próxima a apenas 0,3%. No entanto, puxado pela indústria (1,6%) e, principalmente, pelo setor de serviços (4,2%), que já responde por 68,5% do PIB brasileiro, a atividade econômica surpreendeu em 2022, crescendo 2,9% e ficando em linha com a média do crescimento global aferido no ano.

Não obstante, as primeiras projeções para 2023 praticamente migraram o pessimismo inicialmente estimado para 2022. A política monetária contracionista vigente à época permeou as expectativas do mercado, que, no começo do ano anterior, estimava um crescimento próximo de apenas 1% para 2023. No entanto, repetindo

2022, a atividade econômica voltou a mostrar resiliência, conduzindo o PIB brasileiro a uma expansão de 2,9% no período.

Em 2024, o cenário praticamente se repete. Embora a expectativa de queda dos juros estivesse presente desde o começo do ano, as projeções iniciais de PIB para o corrente exercício indicavam um crescimento em torno de apenas 1,5%. Todavia, puxado pelo consumo das famílias e pelo satisfatório desempenho do mercado de trabalho, a economia doméstica mais uma vez se mostrou resiliente, surpreendendo as expectativas iniciais e encerrando o exercício com um crescimento de 3,4%.

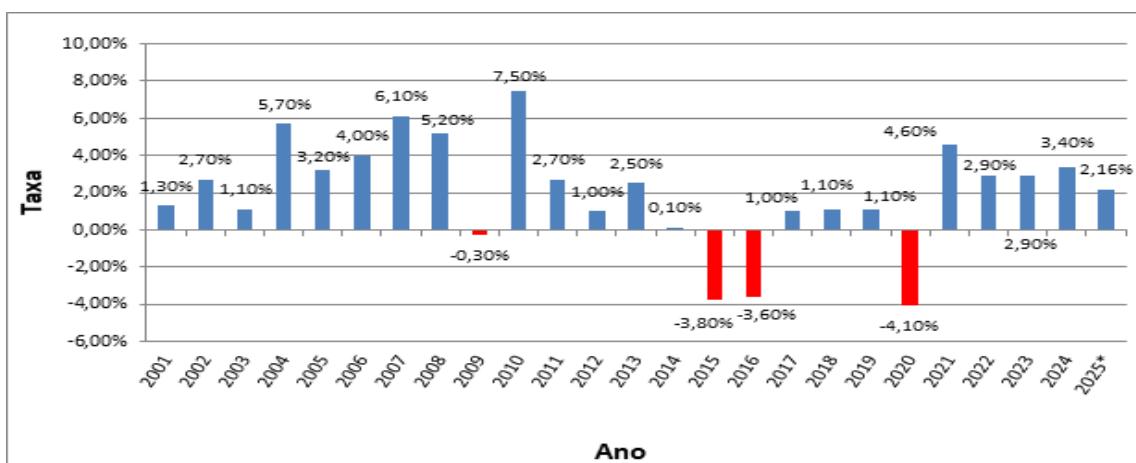


Gráfico 4 - Série Histórica a preços de mercado PIB (%)

Fonte: IBGE.

(*) Projeções da Pesquisa Focus de 10/10/2025.

Já em 2025, a trajetória do PIB brasileiro passa a dar sinais de desaceleração combinados a alguma resiliência, resultando em um crescimento moderado no ano. O índice IBC-Br, considerado como uma prévia do PIB oficial do país, registrou uma queda de -0,50% em julho frente a junho, a terceira retração mensal consecutiva, com destaque para a indústria (-1,1%) e agropecuária (-0,8%). Na base de 12 meses até julho, o índice acumulava um ganho de cerca de 3,5%. No entanto, em agosto, o IBC-Br mostrou leve recuperação, com alta de 0,4% frente ao mesmo mês do ano anterior, sugerindo que o arrefecimento pode ter sido técnico ou transitório.

Quanto às expectativas de mercado, o Relatório Focus no início do ano estimava para 2025 um crescimento do PIB próximo a 2%. Por sua vez, no relatório divulgado no início de outubro, a mediana foi levemente revista para 2,17%, indicando pouca

variabilidade nas previsões, além de confirmar o moderado crescimento originalmente previsto para o período.

Por fim, no que se refere às expectativas para 2026, as projeções mais recentes do mercado, disponibilizadas pelo Relatório Focus, apontam para uma expansão bastante modesta do PIB brasileiro — a mediana situa-se em torno de 1,80%. Esse cenário sinaliza claramente que o mercado espera que o ano seguinte já esteja sob forte influência dos efeitos da política monetária restritiva vigente, do elevado nível de juros e de uma conjuntura externa menos favorável. Em outras palavras, apesar de a economia ainda evitar uma recessão formal, a expectativa é de desaceleração em relação aos anos mais recentes, acarretando provavelmente um ritmo de crescimento baixo e insuficiente para impulsionar acelerações mais expressivas.

No âmbito internacional, os relatórios da OCDE e do FMI reforçam esse quadro, com prognósticos de crescimento mundial moderado e de risco elevado — fatores que acabam por pressionar o desempenho brasileiro. A OCDE estima que o PIB real do Brasil crescerá cerca de 1,6% em 2026, abaixo dos 2,1% previstos para 2025. Já o FMI, que recentemente ajustou para cima sua projeção global de crescimento para 2025, revisou para baixo a estimativa brasileira em 2026, para cerca de 1,9%, em razão, entre outros fatores, de tarifas comerciais mais elevadas e da fragilidade da demanda externa. Esse duplo reforço de cenário — mercado interno limitado e ambiente externo adverso — aponta para um ano de baixo crescimento para o Brasil em 2026, com margem estreita para surpresas positivas.

7.3. CENÁRIO ECONÔMICO INTERNO

7.3.1. EXPECTATIVAS DO MERCADO FINANCEIRO PARA 2026 - BRASIL

Renda Fixa

Breve Histórico 2020-2024

As incertezas trazidas pela pandemia do novo coronavírus alteraram radicalmente o comportamento previsto para 2020, com a busca por maior segurança por parte dos investidores estrangeiros ocasionando uma massiva saída líquida de

recursos do país. Além das incertezas naturalmente advindas da pandemia, o agravamento da situação fiscal decorrente das políticas emergenciais de incentivo lançadas pelo governo também aumentou a percepção de risco dos investidores. Por conseguinte, mesmo com uma taxa Selic atingindo sua mínima histórica, os indicadores atrelados aos ativos de maior prazo registraram grande volatilidade no período, com a maioria dos indicadores IMA deixando de cumprir a meta atuarial ao final do exercício.

O ano de 2021, por sua vez, foi marcado pelo início das vacinações no país, que trouxeram consigo a expectativa de retomada de diversas atividades econômicas, paralelamente à melhoria das condições sanitárias. No geral, o cenário no começo do ano indicava boa perspectiva de recuperação do PIB, inflação abaixo do centro da meta (3,5%) e uma taxa Selic chegando no máximo a 4,5% — perspectivas estas que apontavam para um 2021 mais tranquilo para o segmento de renda fixa, com menor volatilidade e possível cumprimento das metas atuariais.

Todavia, embora o programa de vacinações tenha de fato avançado em nível bem superior à média das economias em desenvolvimento — surtindo resultados altamente positivos e possibilitando a flexibilização das medidas de distanciamento social —, a aceleração inflacionária ocorrida no período exigiu mudanças na condução da política monetária, com a alta da taxa Selic superando, com folga, a máxima inicialmente projetada.

Em consequência disso, houve grande desvalorização das carteiras indexadas aos títulos de maior prazo marcados a mercado, tanto dos pré-fixados atrelados a índices de preços (NTN-B) como dos pós-fixados (LFT) corrigidos pela Selic. Ainda no campo das incertezas, a situação fiscal mais uma vez aumentou a aversão ao risco do investidor estrangeiro, cujas operações, mesmo tendo apresentado melhora em relação a 2020, voltaram a registrar saída líquida de recursos do país. Como resultado dessa conjuntura, o ano de 2021 foi marcado por um fraco desempenho dos indicadores IMA.

Enquanto os subíndices atrelados aos papéis de maior duração acumularam prejuízos, os títulos de prazos mais curtos encerraram o ano no azul, todavia, perfazendo ganhos insuficientes para cobrir as metas atuariais.

Já em 2022, em meio à continuidade do ciclo de alta da Selic e de uma inflação resiliente, o segmento de renda fixa iniciou o ano sob suspeita, com o desempenho de todos os indicadores IMA — sobretudo das carteiras atreladas a ativos de maior prazo — novamente demonstrando dificuldade para o cumprimento de suas metas.

Sob um cenário externo também pouco convidativo e carregado de incertezas, os investidores optaram por alocações de menor prazo e maior liquidez ao longo de 2022, razão pela qual os indicadores associados aos ativos de menor duração registraram maiores ganhos frente às alternativas de prazos mais longos.

Somente a partir de agosto, mês em que o COPOM promoveu a última alta da Selic, e com todos os agentes de mercado passando a prever queda dos juros a partir de 2023, é que as opções de longo prazo despertaram a preferência dos investidores, implicando retornos superiores ou muito próximos àqueles percebidos pelos ativos de menor prazo.

Por conseguinte, o resultado dos indicadores IMA em 2022 foi significativamente melhor do que em 2021; todavia, apenas os subíndices atrelados aos títulos de curtíssimo prazo ficaram acima da meta atuarial, mais especificamente os IMA-S (LFT remuneradas pela Selic diária) e o IRF-M1 (pré-fixados com prazo não superior a um ano).

Já em 2023, o segmento de renda fixa iniciou o ano de maneira análoga aos meses que antecederam o encerramento de 2022. Em meio às incertezas advindas da troca de governo — sobretudo acerca da nova condução da política fiscal do país — os investidores aumentaram sua percepção de risco frente às pioras nas projeções de inflação e juros vigentes à época.

Todavia, a melhora das condições macroeconômicas, tanto da economia doméstica como do setor externo, alterou o rumo da rentabilidade dos IMAs ao longo do primeiro semestre de 2023, impulsionando a rentabilidade dos ativos de maior prazo.

A perspectiva de queda da Selic e a crença no sucesso do novo arcabouço fiscal aumentaram o apetite do mercado por opções de prazos mais alongados, somando-se a isso a tendência cada vez mais iminente de queda dos juros norte-americanos.

No segundo semestre, houve mudança nas expectativas, quando a predileção por ativos de prazos mais curtos aumentou em função do maior risco percebido pelos agentes econômicos. Possíveis mudanças de rota em termos de juros e inflação corroboraram tal instabilidade, contudo, sem implicar prejuízo ao atingimento das metas atuariais, uma vez que todos os indicadores IMA superaram os referenciais de mercado no período.

De outra banda, mesmo sob o prisma da expectativa de juros mais baixos, o setor de renda fixa não conseguiu reverter o pessimismo do mercado no decorrer de 2024, que, por conta da situação fiscal do país, sempre manteve em alta sua percepção de risco. A confirmação de sucessivas quedas da Selic no primeiro semestre não sensibilizou os investidores a aumentarem o apetite por opções de prazos mais longos, ficando subentendido que tal avaliação e respectiva reprecificação dos ativos já haviam sido feitas no decurso do ano anterior.

A piora das expectativas inflacionárias ao longo de 2024 ameaçou a continuidade do ciclo de queda da Selic, tendência essa confirmada a partir do segundo semestre, quando, após sucessivas manutenções do indicador, um novo movimento de alta teve início em setembro. A título de exemplo, cita-se que o IMA-B5+, subíndice que sinaliza a rentabilidade das NTN-B acima de 5 (cinco) anos, variou positivamente apenas em 04 (quatro) oportunidades durante todo o exercício.

Trajetória não muito diferente foi registrada pelo subíndice IRF-M1+, atrelado aos títulos pré-fixados de prazos mais longos. Além de contabilizar prejuízo em 05 (cinco) meses do ano, as variações positivas obtidas no período, com exceção do mês de julho, sempre foram inferiores às dos pré-fixados de menor prazo (IRF-M1), nunca conseguindo atender às necessidades atuariais.

Por outro lado, mesmo apresentando melhores rendimentos em relação às opções de maior duração, os subíndices vinculados aos ativos de menor prazo também não empolgaram em 2024, apresentando ganhos acumulados invariavelmente inferiores às metas atuariais. A exceção ficou com o IMA-S, indicador de curtíssimo prazo atrelado à variação diária da Selic, cuja rentabilidade praticamente se igualou à meta atuarial de referência no acumulado do ano.

Com efeito, o IMA-Geral, indicador que reflete a rentabilidade dos títulos marcados a mercado como um todo, acumulou ganho de 5,10% em 2024, ou seja, pouco menos do necessário para o atingimento da meta atuarial (5,47%). Em termos mensais, o IMA-Geral ficou negativo apenas em abril (-1,12%).

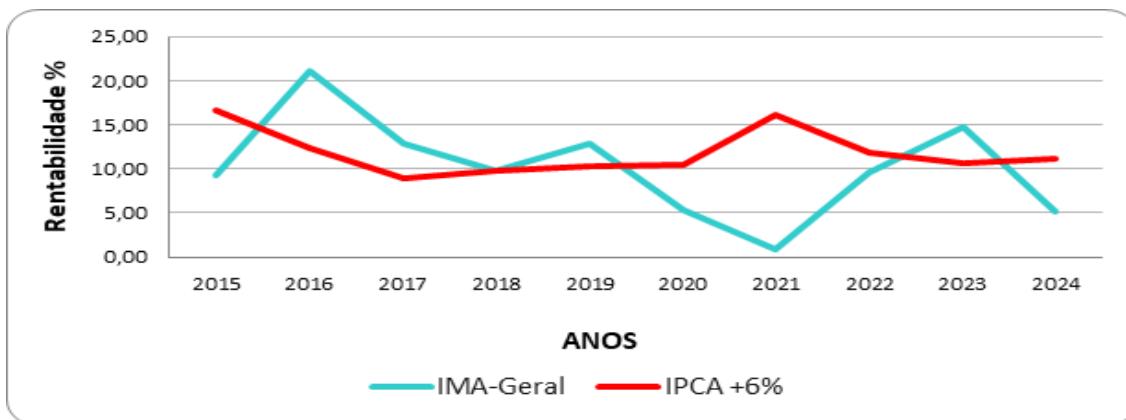


Gráfico 5 – Evolução IMA Geral 2015-2024

Fonte: Anbima.

A partir da evolução do IMA-Geral, o gráfico acima resume o comportamento do segmento de renda fixa no período compreendido entre os anos de 2015 e 2024, permitindo a rápida visualização dos anos em que o desempenho médio do setor superou as metas atuariais, representadas pela variação anual do IPCA acrescida de 6%.

Mesmo em meio à retomada do ciclo de alta da Selic, o segmento de renda fixa vem apresentando desempenho bastante satisfatório em 2025. O ano iniciou sob expectativas de estabilidade monetária e melhora gradual da atividade, mas a combinação entre desequilíbrio fiscal, inflação resistente e aumento da percepção de risco levou o Banco Central a elevar sucessivamente a taxa básica de juros, que atingiu 15% e se manteve nesse patamar a partir do terceiro trimestre. Esse ambiente de juros mais altos e incerteza fiscal elevou a aversão ao risco e reduziu o apetite por alguns ativos de prazos mais longos, embora a sensibilidade maior desses papéis às expectativas de queda futura de juros tenha proporcionado valorização relevante em certos segmentos do mercado.

Os títulos pré-fixados apresentaram trajetória de ganhos consistentes, mas com variações mensais ainda marcadas pela volatilidade. O IRF-M encerrou setembro com valorização acumulada de 14,37%, superando o desempenho de todos os demais subíndices e mantendo vantagem expressiva sobre o retorno atuarial de referência (IPCA + 6%). O resultado foi impulsionado principalmente pelos papéis de longo prazo (IRF-M1+), que avançaram 16,22% no período e tiveram papel determinante para o desempenho agregado do IRF-M, alternando meses de ganhos expressivos, como abril (3,86%), com pequenas correções, como julho (-0,25%). Já os papéis de curto prazo (IRF-M1) avançaram 10,82% no período, contribuindo de forma complementar, favorecidos por ajustes de preços no início do ciclo de aperto e pela menor exposição às oscilações das taxas futuras.

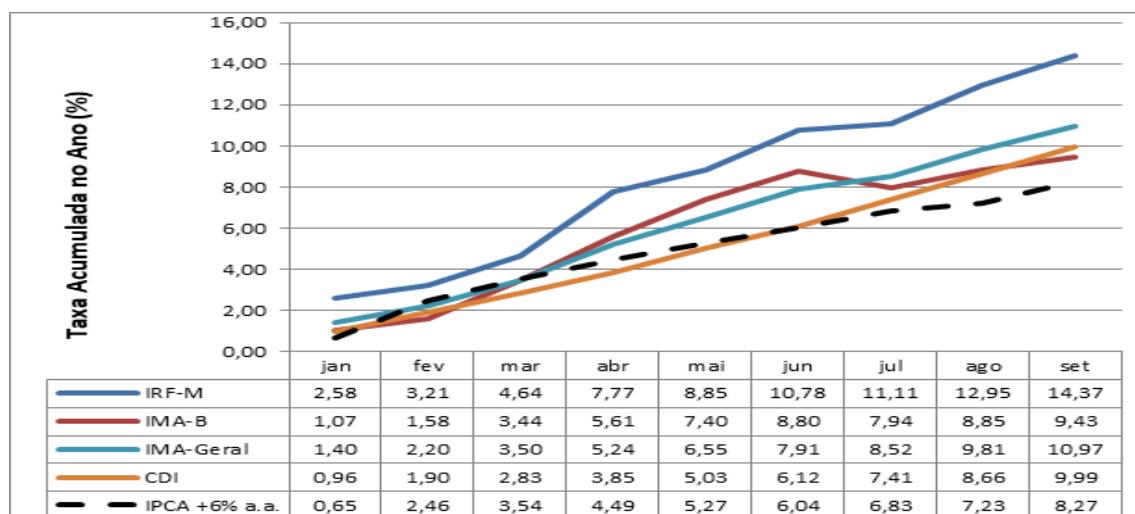


Gráfico 6 – Rentabilidade acumulada dos principais Indicadores IMA (%)

Fonte: ANBIMA

OBS: Janeiro a Setembro de 2025 – IPCA de outubro estimado com base no IPCA-15

Entre os títulos indexados à inflação, o comportamento foi igualmente positivo, com destaque também para os papéis de prazos mais longos, cuja sensibilidade às taxas futuras — e à tendência de queda do IPCA — favoreceu a performance no cenário atual. O IMA-B acumulou alta de 9,43% até setembro, sustentado principalmente pelo desempenho do primeiro semestre, quando as expectativas inflacionárias se mantiveram sob controle relativo. O subíndice de prazo mais longo (IMA-B5+) encerrou o período com ganho acumulado de 10,12%, superando levemente o retorno atuarial de referência, reflexo da valorização dos juros reais e da demanda por proteção contra

a inflação em cenários de incerteza fiscal. Já o IMA-B5, atrelado a prazos menores, somou 8,32% no ano, acompanhando, de forma mais contida, os movimentos do mercado e evidenciando a diferença de performance entre curto e longo prazo, típica em períodos de expectativa de estabilidade ou queda futura das taxas.

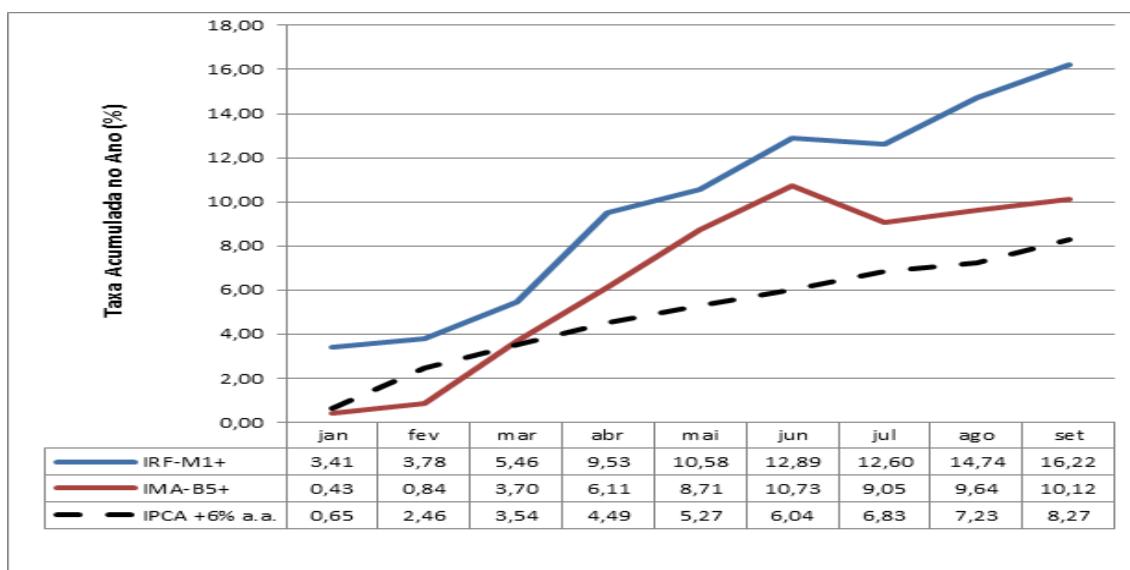


Gráfico 7 – Rentabilidade acumulada dos índices atrelados a ativos de maior duração (%)

Fonte: ANBIMA.

OBS: janeiro a setembro de 2025 – IPCA de outubro estimado com base no IPCA-15

O comportamento do IMA-S, indicador de curtíssimo prazo vinculado à variação diária da Selic, também foi positivo, encerrando setembro com rentabilidade acumulada de 10,54%, resultado consistente com a elevação dos juros básicos e o consequente aumento da remuneração dos papéis pós-fixados. Tal desempenho reforça o papel desse índice como alternativa segura de liquidez e proteção em cenário de política monetária restritiva, embora sem capturar o efeito de valorização mais acentuada que ocorreu em títulos longos com maior duração.

Ainda que as curvas de juros tenham mantido acentuada volatilidade ao longo do ano, a renda fixa como um todo mostrou resiliência, beneficiando-se do aumento das taxas nominais, da maior procura por títulos públicos e da sensibilidade positiva dos ativos de longo prazo frente às expectativas de queda futura de juros. Entretanto, a instabilidade fiscal, as incertezas quanto ao cumprimento das metas e o alongamento

do ciclo de aperto monetário impediram que o otimismo observado no início de 2025 se consolidasse de forma mais ampla.

Em síntese, diferentemente do observado em 2024, o mercado de renda fixa apresentou recuperação significativa em 2025, superando na maioria dos subíndices o retorno mínimo exigido pelas metas atuariais. A valorização dos ativos foi mais linear, com destaque para o bom desempenho dos pré-fixados e, especialmente, dos papéis atrelados ao IPCA de prazos mais longos, cuja maior sensibilidade às expectativas futuras de juros favoreceu ganhos consistentes mesmo em cenário de alta da Selic.

Por fim, o IMA-Geral, que reflete o comportamento agregado dos títulos públicos, acumulou alta de 10,97% até setembro, superando tanto o CDI (9,99%) quanto o indicador atuarial de referência (8,27%). Em termos mensais, o índice registrou nove variações positivas consecutivas, atingindo seu pico em abril (1,68%). Tal trajetória reforça que, mesmo diante de juros elevados e de um ambiente fiscal desafiador, o segmento de renda fixa manteve-se atrativo, com valorização mais pronunciada em ativos de longo prazo, consolidando 2025 como um ano de recomposição dos ganhos, após o desempenho fraco observado no exercício anterior.

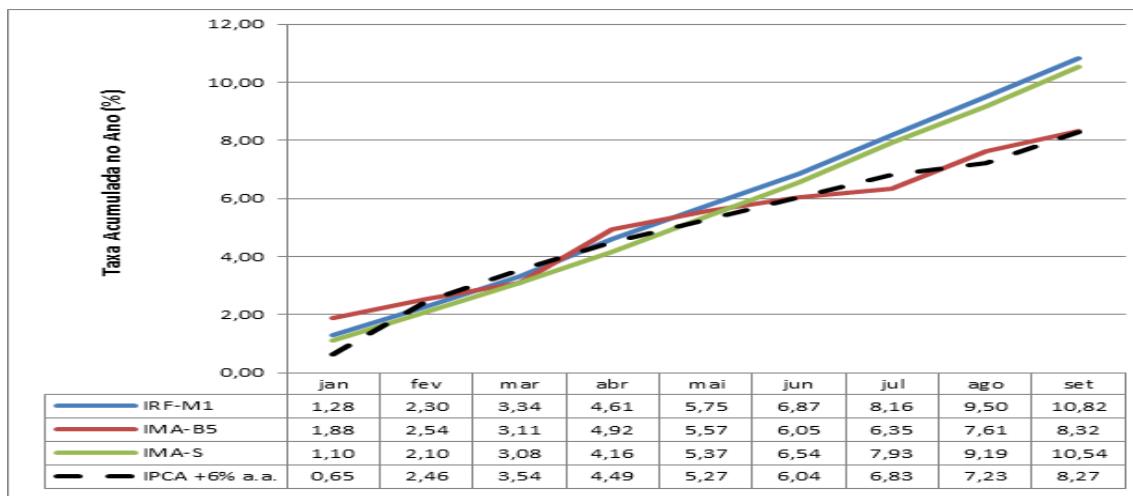


Gráfico 8 – Rentabilidade acumulada dos índices atrelados a ativos de menor duração (%)

Fonte: ANBIMA.

OBS: janeiro a setembro de 2025 – IPCA de outubro estimado com base no IPCA-15

No que tange às previsões para 2026, as expectativas apontam para um pequeno afrouxamento monetário, sendo estimada leve redução da Selic, que deverá encerrar o próximo exercício em torno de 12,25%. Referida queda dialoga com a projeção de

arrefecimento do IPCA, que, mesmo permanecendo acima do centro da meta, muito provavelmente irá recuar frente a 2025, sendo prevista uma inflação próxima a 4,27% em 2026.

De outra banda, as questões fiscais também não apresentam grandes modificações em relação a 2024 e 2025, mantendo-se como o principal grau de risco da economia brasileira. A continuidade dos déficits primários segue sendo uma tendência para 2026, a despeito de o governo federal ter estipulado meta de superávit primário de 0,25% do PIB para o próximo ano.

Com a taxa de juros recuando, mas ainda permanecendo em patamar elevado; o IPCA, abaixo do teto da meta, mas em situação distante da estabilidade almejada pelo governo; e uma situação fiscal caracterizada por incertezas, a tendência é de um cenário que privilegie as opções de curto prazo, tendo em vista os maiores riscos implícitos nos títulos de prazos mais alongados. Todavia, melhorias no quadro macroeconômico, em especial no que se refere à maior ancoragem das expectativas inflacionárias, podem vir a incentivar a procura por opções de longo prazo marcadas a mercado, repetindo o comportamento observado de forma majoritária no segundo semestre de 2025.

Assim, diante desse contexto, recomenda-se novamente uma moderada e prudente diversificação do portfólio, sendo estabelecida relativa preferência por investimentos em ativos de prazos mais curtos pelo menos no primeiro semestre do ano, com o perfil dos investimentos variando em conformidade com os rumos da Selic e da inflação.

Renda Variável

Breve Histórico 2020-2024

Por sua vez, 2020 foi o ano em que as incertezas advindas da pandemia da Covid-19 trouxeram grande volatilidade ao segmento. Devido ao tombo ocorrido em março, quando o Ibovespa fechou no negativo em -30,09%, o principal indicador da bolsa brasileira ficou no vermelho até o encerramento de outubro, com o resultado somente sendo revertido graças ao bom desempenho ocorrido nos últimos dois meses do ano, fechando 2020 com uma pequena alta de 2,92%.

Já em 2021, a renda variável novamente apresentou volatilidade, com o índice Ibovespa performando no vermelho em sete dos doze meses do ano, encerrando o exercício com um significativo prejuízo acumulado de - 11,99%. No geral, o comportamento do setor foi pautado por preocupações acerca da situação fiscal do país, da evolução da pandemia, da alta dos juros e da inflação, além de incertezas oriundas do cenário político doméstico.

Repetindo os dois anos anteriores, 2022 também foi caracterizado pela volatilidade do segmento variável, que alternou perdas e ganhos mensais ao longo de todo o exercício. Em meio a um cenário de austeridade fiscal, com as ações brasileiras precificadas próximas do piso e um dólar valorizado frente à moeda doméstica, o investidor optou pela Bovespa, especialmente nos papéis vinculados às commodities, razão pela qual o ingresso líquido de capital externo foi percebido em quase todos os meses do ano.

Por outro lado, a expectativa quanto aos juros norte-americanos e, principalmente, as incertezas acerca da política fiscal a ser implementada pelo novo governo eleito trouxeram instabilidade à bolsa brasileira. Quanto à importância das questões fiscais, registra-se que até o mês de outubro, período da eleição presidencial, o índice Ibovespa registrou um retorno acumulado no ano de 10,69%. Todavia, os meses de novembro e dezembro foram marcados por sucessivos prejuízos, com o indicador devolvendo parte dos ganhos e encerrando o exercício com uma pequena variação positiva de 4,68%.

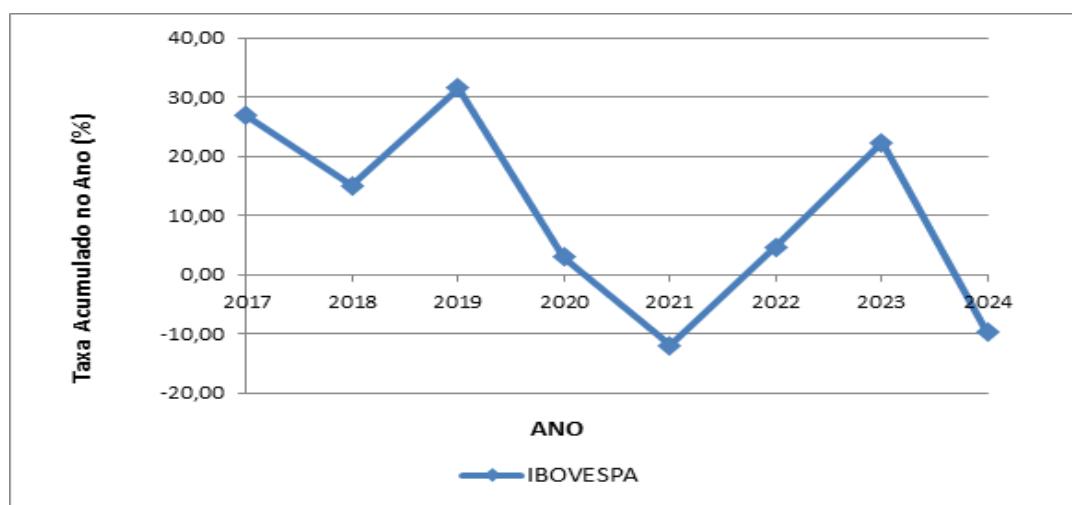


Gráfico 9 – Rentabilidade IBOVESPA (%) – 2017/2024

Fonte: BM&FBOVESPA.

Já em 2023, o comportamento da renda variável foi impactado direta e principalmente pela expectativa acerca da condução dos juros norte-americanos, implicando relativa volatilidade no setor ao longo do ano. A título de exemplo, cita-se que, em novembro — mês que consolidou a expectativa acerca do início do ciclo de queda dos juros nos EUA — o Ibovespa registrou seu maior ganho mensal nos últimos três anos, variando positivamente 16,04% e exercendo papel decisivo na rentabilidade acumulada de 22,28% obtida no período.

De maneira oposta a 2023, o comportamento da Bovespa em 2024 foi afetado majoritariamente por questões domésticas, sobretudo pela condução da política fiscal. Em linha com a significativa e contínua desvalorização cambial ocorrida no período, o índice Ibovespa fechou no vermelho em oito oportunidades no ano, acumulando um prejuízo de - 10,36%, um dos piores desempenhos de 2024 dentre as principais bolsas mundiais.

Em síntese, a situação fiscal do país prejudicou a ancoragem inflacionária, exercendo pressão sobre o IPCA, que, por sua vez, aumentou a dificuldade de se reduzir os juros do país. Não obstante, uma Selic elevada inibe o interesse por investimentos na bolsa, tornando mais atrativas as opções de renda fixa, em especial aquelas atreladas à oferta de títulos públicos.

Somam-se a isso fatores externos, como as incertezas advindas das eleições norte-americanas, o acirramento das tensões geopolíticas e o moderado ritmo de recuperação observado na economia chinesa.

7.4. ANÁLISE DE 2025 E PERSPECTIVAS PARA 2026

No primeiro trimestre de 2025, o Ibovespa iniciou o ano com um ganho moderado em janeiro (+4,86%), mas já sofreu correções em fevereiro (-2,64%) antes de retornar a uma valorização mais expressiva em março (+6,08%). Esse arranque reflete um ambiente doméstico de expectativa mista: por um lado, a economia brasileira mostrava sinais de recomposição após a desaceleração de 2024; por outro, o Banco Central do

Brasil elevou a taxa Selic para 15% ao ano em junho, visando combater uma inflação persistente, superior ao teto da meta estabelecida para o período. Não obstante, a política fiscal, embora com alguma consolidação, ainda carregava incertezas, o que resultou em uma abertura de ano marcada por volatilidade e seletividade entre os agentes.

No segundo trimestre e início do terceiro (abril a junho), o movimento permaneceu, de certa forma, contido: abril registrou ganho de +3,69%, maio +1,45% e junho +1,33%. Esse padrão revela que o mercado começou a reagir positivamente à combinação de moderação da inflação — embora ainda elevada — e à expectativa de que o ciclo de aperto monetário poderia estar se aproximando de um platô. De fato, o COPOM afirmou que manteria a taxa em nível restritivo por tempo prolongado, sem indicar cortes imediatos. Quanto à política fiscal, o cenário era de déficit primário “controlado”, mas com avanço da dívida pública acima de 77% do PIB e fragilidades estruturais decorrentes do crescimento de gastos obrigatórios. Em consequência, o Ibovespa avançou, mas de forma moderada — refletindo que o “alívio” já estava parcialmente precificado e que condições domésticas restritivas ainda pesavam.

No acumulado de julho a setembro, o índice apresentou comportamento oscilante: em julho registrou uma queda (-4,17%), seguida por uma forte recuperação em agosto (+6,28%) e continuidade em setembro (+3,40%). Esse padrão confirma que o mercado se movimentou em torno de um tema central: a melhora do ambiente externo e a expectativa por fluxos de capitais que favorecem mercados emergentes. Externamente, o Federal Reserve (Fed) dos Estados Unidos manteve uma postura de possível redução de juros, o que normalmente fortalece as bolsas de emergentes, via dólar mais fraco e maior liquidez global. A entrada de recursos estrangeiros e a valorização de ativos brasileiros sensíveis ao risco contribuíram para o bom desempenho de agosto e setembro. Em paralelo, internamente, a inflação nos 12 meses até setembro permaneceu acima do teto da meta, mantendo o viés restritivo. Assim, o índice terminou o período com acúmulo positivo (cerca de +21,57% acumulado para o Ibovespa até setembro), refletindo que os fatores externos e o viés de melhora doméstica conseguiram compensar, ao menos em parte, as limitações internas,

aumentando o otimismo do mercado e revertendo, com sobras, o prejuízo acumulado no ano anterior.

Em síntese, o desempenho do Ibovespa entre janeiro e setembro de 2025 evidencia a coexistência de forças domésticas restritivas — alta taxa de juros, inflação ainda acima da meta e trajetória fiscal pouco assertiva — com fatores externos favoráveis, como o fluxo de capital para emergentes e expectativas de suavização monetária global. O resultado é um ambiente de recuperação seletiva: empresas com boas margens, baixo endividamento e exposição internacional se beneficiaram, enquanto as mais sensíveis ao custo de capital e ao ambiente doméstico continuaram sob pressão. Para o restante de 2025, o índice permanecerá dependente da confirmação de uma inflexão doméstica — trajetória clara de queda da inflação, sinalização de cortes futuros na Selic e avanços concretos na consolidação fiscal

— além da manutenção do cenário externo benigno. Se essas peças se alinharem, o Ibovespa poderá ganhar impulso adicional; caso contrário, permanecerá vulnerável a correções.

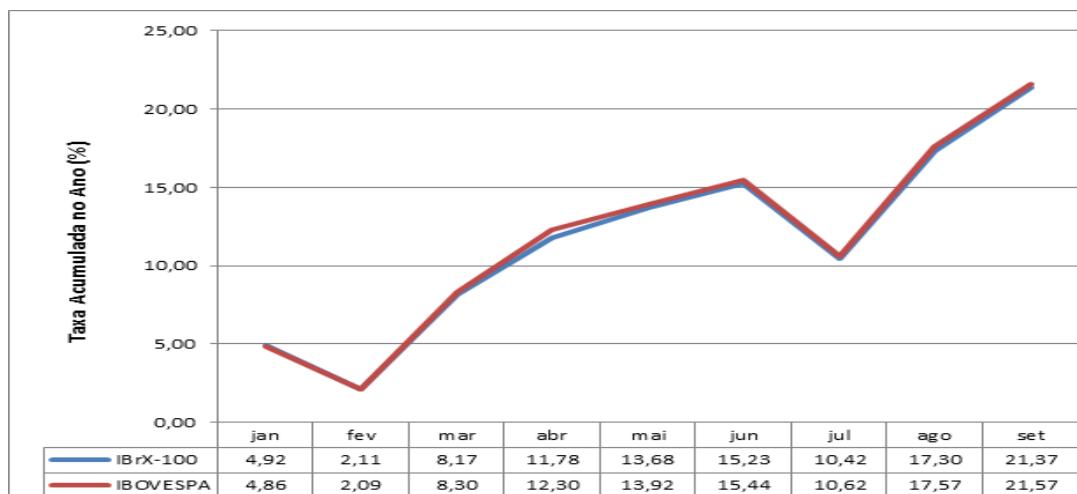


Gráfico 10 – Rentabilidade acumulada: IBrX e IBOVESPA (%)

Fonte: BM&FBOVESPA.
Nota: janeiro a setembro de 2025.

Dando continuidade à análise anterior e projetando o cenário para 2026, cabe observar que o desempenho do Ibovespa dependerá fortemente da intersecção entre as expectativas domésticas de inflação, juros e política fiscal — já apontadas como condicionantes para o restante de 2025 — e da continuidade de um ambiente externo favorável. Dentro do Brasil, as projeções mais recentes sugerem que a inflação deverá

desacelerar para cerca de 4,16% em 2026, ante estimativas de 4,40% em 2025. Simultaneamente, a taxa básica de juros (Selic) aparece nas projeções em trajetória descendente, encerrando 2026 em cerca de 12,25%, sujeita à condição de que a inflação realmente se acomode. Essa combinação — menor inflação e queda gradual dos juros — tende a favorecer o mercado de ações, pois reduz o custo de capital das empresas, aumenta a atratividade de ativos de risco e melhora as expectativas de lucros futuros.

Quanto à política fiscal, o cenário para 2026 exige atenção especial: se, por um lado, se espera que o governo mantenha metas modestas de superávit ou déficit controlado, por outro, há sinais de que o endividamento bruto continuará elevado, o que pode limitar o espaço para estímulos adicionais ou cortes de impostos. Por exemplo, projeções da Secretaria do Tesouro Nacional indicam que a dívida pública bruta pode superar 82% do PIB em 2026. Se o ajuste fiscal for insuficiente ou der lugar a surpresas negativas (como aumento de gastos ou deterioração da arrecadação), isso poderá pressionar o cenário macro e penalizar o Ibovespa. Em contrapartida, um arcabouço fiscal mais claro, com sinalização de disciplina e melhoria de governança, pode reforçar o otimismo e contribuir para avaliações mais elevadas no segmento de ações.

No âmbito internacional, os investidores devem monitorar atentamente a trajetória dos juros nos países avançados, especialmente nos EUA. A tendência de redução gradual dos juros pelo Federal Reserve favorece mercados emergentes ao ampliar o apetite por risco, reduzir o prêmio de país e aliviar a pressão sobre as moedas locais. Esse contexto externo permanece como potencial catalisador para o Ibovespa em 2026, especialmente se o dólar se mantiver relativamente estável ou fraco frente ao real e se os fluxos de capitais continuarem a favorecer o Brasil. Por outro lado, uma reversão — por exemplo, se o Fed elevar juros mais do que o esperado ou se a China sofrer uma nova desaceleração — pode aumentar a volatilidade, enfraquecer os fluxos externos e trazer impacto adverso para o índice brasileiro.

Levando todos esses fatores em consideração, a previsão para o Ibovespa em 2026 é de novo crescimento, podendo inclusive superar o desempenho de 2024, desde que a inflação e os juros domésticos evoluam conforme o cenário benigno, a política fiscal permaneça estável e o ambiente externo permaneça favorável. No entanto, em uma

hipótese menos favorável — caso a inflação volte a acelerar, os juros se mantenham elevados por mais tempo ou o cenário internacional se deteriore —, o Ibovespa corre o risco de ter subdesempenho ou sofrer correções. Em suma, pode-se concluir que 2026 apresenta boas oportunidades para o mercado acionário brasileiro, mas o sucesso dependerá da convergência simultânea dos fatores doméstico e internacional já destacados.

8. ALOCAÇÃO OBJETIVO

Para a Política de Investimentos de 2026 ficam estabelecidas as seguintes estratégias alvo: A tabela a seguir apresenta a alocação objetivo e os limites de aplicação em cada um dos segmentos definidos pela Resolução CMN nº 4.963/2021. Essa alocação tem como intuito determinar a alocação estratégica a ser perseguida ao longo do exercício desta Política de Investimento que melhor reflita as necessidades do passivo.

Enquadramento	Tipo de Ativo	%	Limite Legislação	Limite Inferior	Alocação Atual	Alocação Objetivo	Limite Superior
Art. 7º, I, "a"	Títulos Públicos	100%	100%	0%	0%	8,00%	100%
Art. 7º, I, "b"	Fundos 100% Títulos Públicos		100%	0%	53,83%	33,00%	100%
Art. 7º, I, "c"	Fundos de Índice 100% Títulos Públicos		100%	0%	0%	0%	100%
Art. 7º, II	Operações Compromissadas		5%	0%	0%	0%	5%
Art. 7º, III, "a"	Fundos Renda Fixa		60%	0%	25,51%	26,00%	60%
Art. 7º, III, "b"	Fundos de Índice Renda Fixa		60%	0%	0%	0%	60%
Art. 7º, IV	Ativos de Renda Fixa (Inst. Financeira)		20%	0%	7,41%	8,0%	20%
Art. 7º, V, "a"	Cota Sênior de FIDC		5%	0%	0%	0%	5%
Art. 7º, V, "b"	Fundos Renda Fixa "Crédito Privado"		5%	0%	0,01%	2,0%	5%
Art. 7º, V, "c"	Fundo de Debêntures Incentivadas		5%	0%	0%	0%	5%
Art. 8º, I	Fundos de Ações	30%	30%	0%	10,79%	20,00%	30%
Art. 8º, II	Fundos de Índice de Ações		30%	0%	0%	0%	30%
Art. 9º, I	Renda Fixa - Dívida Externa	10%	10%	0%	0%	0%	10%
Art. 9º, II	Fundos de Investimento no Exterior		10%	0%	0%	0%	10%
Art. 9º, III	Ações - BDR Nível I		10%	0%	2,44%	3,0%	10%
Art. 10, I	Fundos Multimercados	15%	10%	0%	0%	0%	10%
Art. 10, II	Fundo de Participação		5%	0%	0%	0%	5%
Art. 10, III	Fundos de Ações - Mercado de Acesso		5%	0%	0%	0%	5%
Art. 11	Fundo de Investimento Imobiliário	5%	5%	0%	0%	0,00%	5%
Art. 12, I	Empréstimos Cons. - Sem Pró Gestão	5%	5%	0%	0%	0,00%	5%
TOTALS					100,00%	100,00%	

9. ASPECTOS CONSIDERADOS PARA ELABORAÇÃO DA POLÍTICA DE INVESTIMENTOS 2026

Na elaboração da presente Política de Investimentos foram considerados a previsão da receita orçamentária para 2026, cenário econômico, e os princípios da segurança, da rentabilidade, da solvência, da liquidez, da motivação, e da adequação a natureza de suas obrigações.

Diante disto, para 2026 opta-se pela manutenção de um perfil conservador, sendo 77% em renda fixa, 20% em renda variável, 3 % em investimentos no exterior.

10. GESTÃO DE RISCO

O Cerro Azul – Prev, estabelece em sua política de investimentos, regras que permitam identificar, avaliar e controlar, alguns dos principais riscos aos quais os investimentos estão expostos, que são: Risco de Mercado, de Crédito e Liquidez.

Abaixo apresentamos as medidas de risco que serão utilizadas para a gestão de riscos da carteira do RPPS:

10.1. RISCO DE MERCADO

- a) Volatilidade anualizada: é o nome dado ao desvio padrão dos retornos de um ativo. Dessa forma, a volatilidade mede o quanto as retomadas diárias se afastam do retorno médio do período analisado. Assim, afastam do retorno médio do período analisado. Assim sendo uma volatilidade alta representa maior risco, visto que os preços do ativo tenderam a se afastar mais de seu valor médio de mercado.
- b) Value at Risk: o Var sintetiza a maior perda esperada para a carteira, no intervalo de um dia. Seu cálculo baseia-se na média e no desvio padrão dos retornos diárias da carteira, e supõe que estes seguem uma distribuição normal.

MANDATO	LIMITE
RENDA FIXA	5%
RENDA VARIÁVEL	30%
SEGMENTO ESTRUTURADO	10% A 15%

10.2. RISCO DE CRÉDITO

- a) Os ativos de crédito privado que compõe a carteira de investimento e seus respectivos emissores, devem ser considerados de baixo risco de crédito, preferencialmente, com classificação mínima (BBB) por agência classificadora de risco atuante no Brasil, que possua registro junto a CVM.

Para checagem do enquadramento, os títulos privados devem, a princípio, ser separados de acordo com suas características.

ATIVO	RATING EMISSOR	RATING EMISSÃO
TÍTULOS EMITIDOS POR INSTITUIÇÃO NÃO FINANCEIRA	X	X
FIDC	X	X
TÍTULOS EMITIDOS POR INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS	X	X

Os títulos emitidos por instituições não financeiras podem ser analisados pelo rating de emissão ou do emissor. No caso de apresentarem notas distintas entre elas duas classificações serão consideradas, para fins de enquadramento, o pior rating posteriormente, é preciso verificar se o papel possui rating por uma das agências elegíveis e se a nota é, de acordo com a escala da agência, igual ou superior a classificação mínima apresentada na tabela a seguir:

AGÊNCIA	FIDC	INSTITUIÇÃO FINANCEIRA		INSTITUIÇÃO NÃO FINANCEIRA	
PRAZO	-	LONGO PRAZO	CURTO PRAZO	LONGO PRAZO	CURTO PRAZO
STANDARD & LOORS	BRA-	BRA-	BRA-	BRA-	BRA-3
MOODY'S	A3.BR	A3.BR	A3.BR	A3.BR	BR.3
FITCH PATINGS	A-(BRA)	F3(BRA)	F3(BRA)	A-(BRA)	F3(BRA)

Os investimentos que possuem rating igual ou superior as notas indicadas na tabela serão enquadradas na categoria grau de investimento, desde que observadas as seguintes condições:

- 1) Os títulos que não possuem rating pelas agências elegíveis (ou que tenham classificação inferior as que constam na tabela) devem ser enquadradas na categoria grau especulativo.
- 2) Caso duas agências elegíveis classifiquem o mesmo papel, será considerado, para fins de enquadramento o pior rating.
- 3) No caso de ativos com garantia do FGC, será considerada a mesma classificação de risco de créditos de ativos emitidos pelo tesouro nacional, desde que respeitados os devidos limites legais.

10.3. RISCO DE LIQUIDEZ

- a) Considerando a característica dos investimentos do RPPS, o risco de liquidez a ser mitigado é a possibilidade de indisponibilidade de recursos para pagamento das obrigações futuras, fica estabelecido que o limite mínimo de liquidez para a carteira de investimento será de 20% do patrimônio líquido com prazo menor de 90 dias.

- b) Buscando o complemento na avaliação do cenário de risco, ao qual a carteira está exposta, deverá ser aplicado um Stress test., para estimar a perda que o RPPS incorreria em um cenário de forte stress no mercado.

11. DISPOSIÇÕES GERAIS

A presente Política de Investimentos deverá ser revista anualmente a contar da data de sua aprovação pelo Conselho Municipal de Previdência.

Revisões extraordinárias ao período legal deverão ser realizadas sempre que houver necessidade de ajustes perante o comportamento/conjuntura do mercado e/ou quando se apresentar o interesse da preservação dos ativos financeiros do RPPS.

As aplicações que não estiverem claramente definidas neste documento, e que estiverem de acordo com as diretrizes de investimento e em conformidade com a legislação aplicável em vigor, deverão ser levadas ao Conselho Municipal de Previdência do RPPS para avaliação e autorização.

Deve-se ainda observar à regulamentação por parte do Tribunal de Contas do Estado do Paraná, quanto a forma de credenciamento das instituições financeiras privadas.

A divulgação desta Política de Investimento será feita junto ao Diário Oficial dos Municípios do Paraná e ainda estará a disposição na sede do **RPPS** e no site oficial do Instituto de Previdência a todos os interessados.

12. VIGÊNCIA DA POLÍTICA DE INVESTIMENTO

De acordo com a Resolução CMN nº 4.963/2021, a vigência dessa Política de Investimentos é de um exercício fiscal, ou seja, de 01/01/2026 a 31/12/2026, sendo assegurada sua revisão a qualquer momento através da constatação de fatos financeiros ou econômicos que a justifiquem e revisada anualmente pelo Conselho Municipal de Previdência.

Cerro Azul, 09 de dezembro de 2025.

ALEXANDRE DANTAS BRIGHETTI
Superintendente

FERNANDO VON DER OSTEN
Presidente Comitê de Investimento

GISELE RIBEIRO DE SOUZA
Secretária do Comitê de Investimento

REGINA CELI LOPES GOLINELLI
Membro do Comitê de Investimento

**ANNE ISABELE VIEIRA BARBOSA DOS
SANTOS**
Membro do Comitê de Investimento

CLEVERSON DE FREITAS
Membro do Comitê de Investimento

ELON RANGEL RIBEIRO DE SOUZA
Presidente do Conselho Municipal de
Previdência

JOCENIR DE BARROS STEPENOWSKI
Secretário do Conselho Municipal de
Previdência

VINÍCIO OBLADEN
Membro do Conselho Municipal de
Previdência

IVANEZA RAQUEL DE CASTRO OSTEN
Membro do Conselho Municipal de
Previdência

DANIELI DESPLANCHES
Membro do Conselho Municipal de
Previdência

ANA RAQUEL CHANDELIER
Membro do Conselho Municipal de
Previdência