

Política Anual de Investimentos

2026



Política de Investimentos	VERSÃO 1	APROVADO COMITÊ DE INVESTIMENTOS: 18/11/2025
Elaboração DIRETORIA EXECUTIVA 17/11/2025	Deliberação Conselho Deliberativo: 09/12/2025	

Sumário

1. Introdução	2
2. Objetivo	2
3. Governança Corporativa	2
3.1. A Diretoria Executiva	3
3.2. O Comitê de Investimento	3
3.3. O Conselho Deliberativo	4
3.4. O Conselho Fiscal	4
3.5. Diretor(a) Presidente, Diretor(a) de Finanças e Arrecadação e Diretor(a) de Contabilidade	4
3.6. Controle Interno	4
3.7. Departamento de Finanças	5
4. Modelo de Gestão	5
5. Cenário Macroeconômico	5
5.1. Cenário Externo	7
5.2. Cenário Interno	35
5.3 Projeções Macroeconômica	41
6. Meta de Retorno Esperado	44
7. Diretrizes de Alocação de Recurso	44
7.1. Alocação Objetivo	45
7.2. Fundos Administrativo – Taxa de Administração	48
8. Apreçamento de Ativos Financeiros	48
9. Gestão de Risco	49
9.1. Gestão de Risco de Mercado	49
9.1.1. Relatório Mensal de Investimentos	49
9.2. Gestão de Risco de Crédito	49
9.3. Gestão de Risco de Liquidez	49
9.4. Gestão de Risco Operacional	50
9.5. Gestão de Risco Legal	50
9.6. Gestão de Risco de Imagem	50
9.7. Risco de Desenquadramento Passivo	51
10. Perfil do Investidor	51
11. Transparência	52
12. Credenciamento de Instituições Financeiras e Fundos de Investimentos	52
13. Considerações Finais	53



1. Introdução

Este documento apresenta a Política Anual de Investimentos para 2026, estabelecendo princípios e diretrizes que devem reger os investimentos dos recursos do Fundo de Previdência, definidos no Artigo 3º da Resolução CMN nº 4.963/2021, e de como devem ser aplicados com vistas a assegurar o seu equilíbrio financeiro e atuarial¹, atendendo à legislação pertinente aos investimentos dos Regimes Próprios de Previdência Social – RPPS, em especial à Resolução CMN nº. 4.963, de 29 de novembro de 2021 (texto consolidado), Portaria Ministério da Previdência Social MPS 1467/2022.

Trata-se de uma formalidade legal que fundamenta e norteia todo o processo de tomada de decisão relativa aos investimentos do Instituto de Previdência Social dos Servidores Públicos do Município utilizado como instrumento necessário para garantir a consistência da gestão dos recursos no decorrer do tempo e visar à manutenção do equilíbrio econômico-financeiro entre os seus ativos e passivos.

2. Objetivo

A Política de Investimentos tem o papel de delimitar os objetivos do RPPS em relação à gestão de seus ativos, facilitando a comunicação dos mesmos aos órgãos reguladores do Sistema e aos participantes. O presente instrumento busca se adequar às mudanças ocorridas no âmbito do sistema de previdência dos Regimes Próprios e às mudanças advindas do próprio mercado financeiro.

É um instrumento que proporciona à Diretoria e aos demais órgãos envolvidos na gestão dos recursos uma melhor definição das diretrizes básicas, dos limites de risco a que serão expostos os conjuntos de investimentos. Tratará, ainda, o presente documento da rentabilidade mínima a ser buscada pelos gestores, da adequação da Carteira aos ditames legais e da estratégia de alocação de recursos a vigorar no período de 02/01/2026 à 31/12/2026.

No intuito de alcançar determinada taxa de rentabilidade real para a carteira do RPPS, a estratégia de investimento prevê sua diversificação, tanto no nível de classe de ativos (renda fixa, renda variável, exterior) quanto na segmentação por subclasse de ativos, emissor, vencimentos diversos e indexadores, visando, igualmente, a otimização da relação risco-retorno do montante total aplicado.

Sempre será considerada a preservação do capital, os níveis de risco adequados ao perfil do RPPS, a taxa esperada de retorno, os limites legais e operacionais, a liquidez adequada dos ativos, traçando-se uma estratégia de investimentos, não só focada no curto e médio prazo, mas, principalmente, no longo prazo.

3. Governança Corporativa

A adoção das melhores práticas de Governança Corporativa de acordo com a Portaria MPS nº 1467/2022, garante que os envolvidos no processo decisório do Instituto cumpram seus códigos de conduta pré-acordados a fim de minimizar conflitos de interesse ou quebra dos deveres. Neste sentido a Resolução nº 4.963/2021 definiu como obrigatória a separação de responsabilidade de todos os agentes que participam dos processos para a aplicação dos recursos. Assim, com as responsabilidades bem definidas, compete à Diretoria Executiva, a elaboração da Política de Investimentos, que deve submetê-la ao Comitê de Investimentos, para aprovação.

Esta estrutura garante a adoção das melhores práticas de Governança Corporativa, evidenciando a segregação de funções adotada inclusive pelos órgãos estatutários.

Ainda de acordo com os normativos, esta Política estabelece os princípios e diretrizes a serem seguidos na gestão dos recursos correspondentes às reservas técnicas, fundos e provisões, sob a administração deste RPPS, visando atingir e preservar o equilíbrio financeiro e atuarial e a solvência do plano.

As diretrizes aqui estabelecidas são complementares, isto é, coexistem com aquelas estabelecidas pelas legislação aplicável, sendo os administradores e gestores incumbidos da responsabilidade de observá-las concomitantemente, ainda que não esteja, transcritas neste documento.

¹ O equilíbrio financeiro é aquele que garante que, em um exercício financeiro, as receitas previdenciárias pagarem as despesas previdenciárias. No caso do equilíbrio atuarial, as receitas devem ser suficientes para pagar as despesas, mas em um período maior, fixado pelo cálculo atuarial.



A Lei 13.846 de 18 de junho de 2019 prevê a responsabilidade solidária a diversos agentes pelo ressarcimento dos prejuízos a que tiverem dado causa decorrentes de aplicação dos recursos previdenciários em desacordo com a legislação, sendo estendido aos membros dos conselhos fiscal, administrativo e do Comitê de Investimento, e todos os prestadores de serviços, inclusive as consultorias financeiras e atuariais contratadas.

3.1. A Diretoria Executiva

A Diretoria Executiva desempenha funções referentes à coordenação, liderança e ampla articulação das atribuições inerentes ao controle do patrimônio e dos investimentos do IPREM além de:

- 1) Elaborar a Política Anual de Investimentos, em conjunto ao analista ou assessor de investimentos contratado, atendendo os critérios mínimos definidos no art. 4º da Resolução nº 4.963/2021;
- 2) Propor as possíveis alterações da Política Anual de Investimentos, justificando o motivo da alteração (§ 1º do art. 4º da Resolução nº 4.963/2021);
- 3) Submeter a Política Anual de Investimentos e suas possíveis alterações ao Comitê de Investimentos para deliberação e aprovação (art. 77-B, inciso I, da Lei Municipal 5986/2018);

3.2. O Comitê de Investimento

- 1) Analisar e aprovar a Política Anual de Investimentos do IPREM e suas eventuais revisões elaboradas pela Diretoria Executiva (art. 77-B, inciso I, da Lei Municipal 5986/2018);
- 2) Analisar, avaliar e emitir recomendações sobre proposições de investimentos e aprovar aplicações a serem realizadas de recursos nos segmentos de investimento previstos nesta Política de Investimentos e conforme as determinações das Resoluções do Conselho Monetário Nacional nº 4.963 de novembro de 2021.
- 3) Acompanhar e avaliar o desempenho dos investimentos realizado, com base em relatórios elaborados pelo Diretor (a) Presidente; pelo Diretor (a) de Finanças e Arrecadação e pelo analista ou assessor de investimentos, bem como proposições de mudança ou redirecionamento de recursos;
- 4) Analisar os cenários macroeconômicos, político e as avaliações de especialistas acerca dos principais mercados, observando os possíveis reflexos no patrimônio dos Planos de benefícios administrados pelo RPPS;
- 5) Propor, com base nas análises de cenários, as estratégias de investimentos para um determinado período;
- 6) Reavaliar as estratégias de investimentos em decorrência da previsão ou ocorrência de fatos conjunturais relevantes que venham, direta ou indiretamente, influenciar os mercados financeiros e de capitais;
- 7) Analisar os resultados das carteiras de investimentos do RPPS;
- 8) Fornecer subsídios para a elaboração ou alteração da política de investimentos do RPPS;
- 9) Acompanhar a execução da política de investimentos do RPPS;
- 10) Definir os limites operacionais e os intervalos de risco que poderão ser assumidos no âmbito da gestão dos recursos garantidores dos benefícios de competência do INSTITUTO;



11) Indicar e aprovar o percentual máximo a ser conferido para cada investimento, dentro dos limites legais buscando adequar os investimentos com a realidade do mercado financeiro;

12) Buscar o reenquadramento do plano de investimentos, quando ocorrer alguma alteração ao longo do ano ou ocorrer alguma alteração na legislação;

13) Indicar analisar e aprovar critérios para o credenciamento das instituições financeiras (gestores, administradores, distribuidores e agentes autônomos) nos termos do art. 1º, inciso VI da resolução 4.963/2021, para buscar a segurança e minimizar os custos operacionais;

14) Analisar e emitir parecer acerca das propostas e produtos encaminhados pelo Diretor (a) Presidente e pelo setor de finanças.

3.3. O Conselho Deliberativo

1) Delibera a pedido da diretoria executiva sobre a política de investimentos do IPREM e sobre suas posteriores alterações nos termos do inciso I do art. 66 da lei 4643/2007.

3.4. O Conselho Fiscal

1) Acompanhar a aplicação das reservas, fundos e provisões garantidores dos benefícios previstos nesta Lei, notadamente no que concerne à observância dos critérios de segurança, rentabilidade e liquidez, e de limites máximos de concentração dos recursos, nos termos da lei 4643/2007.

3.5. Diretor(a) Presidente, Diretor(a) de Finanças e Arrecadação e Diretor(a) de Contabilidade

1) Cabe ao Diretor Presidente autorizar juntamente com o Diretor de Contabilidade e o Diretor de Finanças e Arrecadação as aplicações e investimentos efetuados, atendido o Plano de Aplicações e Investimentos, nos termos do item III do artigo 73 da Lei 4643/2007, assim como das decisões do Comitê de Investimentos nos termos do item II do artigo 77B da mesma Lei, com o objetivo de garantir o rebalanceamento da carteira com maior celeridade.

2) Fica autorizado que o Diretor Presidente juntamente com o Diretor de Contabilidade e o Diretor de Finanças e Arrecadação realize movimentações financeiras na carteira do IPREM sem a necessidade de apreciação prévia pela totalidade do Comitê de Investimentos, desde que:

- a) As movimentações financeiras sejam devidamente justificadas, por escrito, com base no cenário econômico, nas variações dos índices de investimento e na variação dos fundos investidos, objetivando o aproveitamento de oportunidades de curto prazo;
- b) Os fundos que receberem as aplicações financeiras já possuam recursos investidos pelo Instituto;
- c) Os fundos que receberem as aplicações financeiras forem administrados e geridos dentro dos cinco maiores bancos do Brasil: Caixa Econômica Federal, Banco do Brasil, Itaú, Bradesco ou Santander;
- d) Sejam limitadas a R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais) mensais;
- e) Imediatamente após a realização das aplicações financeiras não previamente aprovadas sejam comunicados todos os membros do Comitê de Investimentos.

3.6. Controle Interno

O Controle Interno do IPREM foi instituído pela Lei nº 4.210/2004, e atua como um sistema de informação e avaliação da organização, com a finalidade de assegurar o cumprimento das leis, regulamentos, normativos internos e diretrizes de planejamento. Os instrumentos adotados pelo controle interno devem ser



capazes de utilizar as informações disponíveis, com o propósito de realizar análises de natureza administrativa, financeira e de produtividade concernentes à gestão.

Dentre as principais atividades constantes da área de investimentos onde o Controle Interno deve atuar no acompanhamento de todos os processos, averiguando a conformidade, padronização e legislação dos credenciamentos com as instituições financeiras, o envio dos Demonstrativos de investimentos (DAIR-DPIN) à Secretaria de Previdência, o Relatório Mensal do Comitê de Investimentos, colaborando para a manutenção do Certificado de Regularidade Previdenciária - CRP e observância das normas do programa *Pró-Gestão*.

3.7. Departamento de Finanças

O Departamento de Finanças do IPREM está previsto no inciso VIII do parágrafo primeiro do artigo 64 da Lei 4.643/2007, que dispõe sobre a estrutura do IPREM, tendo sido incluído pela lei 5.986/2018 e será responsável por realizar a análise e avaliação dos investimentos pretendidos, assessorar o Comitê de Investimentos durante suas reuniões, prestar informações relativas aos investimentos do Instituto ao Controle Interno e aos Conselhos Deliberativo e Fiscal e encaminhar questionamentos à Consultoria Financeira contratada.

4. Modelo de Gestão

De acordo com as hipóteses previstas na Resolução CMN nº 4.963/2021, a aplicação dos investimentos pode ser realizada por gestão própria, terceirizada ou mista. Para a vigência desta Política Anual de Investimentos, a gestão das aplicações dos recursos do Instituto de Previdência Municipal de Pouso Alegre - IPREM será própria.

4.1. Gestão Própria

Ao adotar esse modelo de gestão a totalidade dos recursos ficará sob responsabilidade do RPPS e os agentes envolvidos diretamente no processo, com profissionais qualificados e certificados por entidade de certificação reconhecida pelo Ministério da Fazenda e Secretaria da Previdência, conforme exigência da Portaria MPS nº 1467/2022, além de contar com o Departamento de Finanças como órgão participativo do processo de análise e com o Comitê de Investimentos com o objetivo de gerenciar a aplicação de recursos, escolhendo os ativos, delimitando os níveis de riscos, estabelecendo o prazo para as aplicações, observando o cumprimento obrigatório do Credenciamento prévio das instituições financeiras escolhidas para receber as aplicações dos recursos.

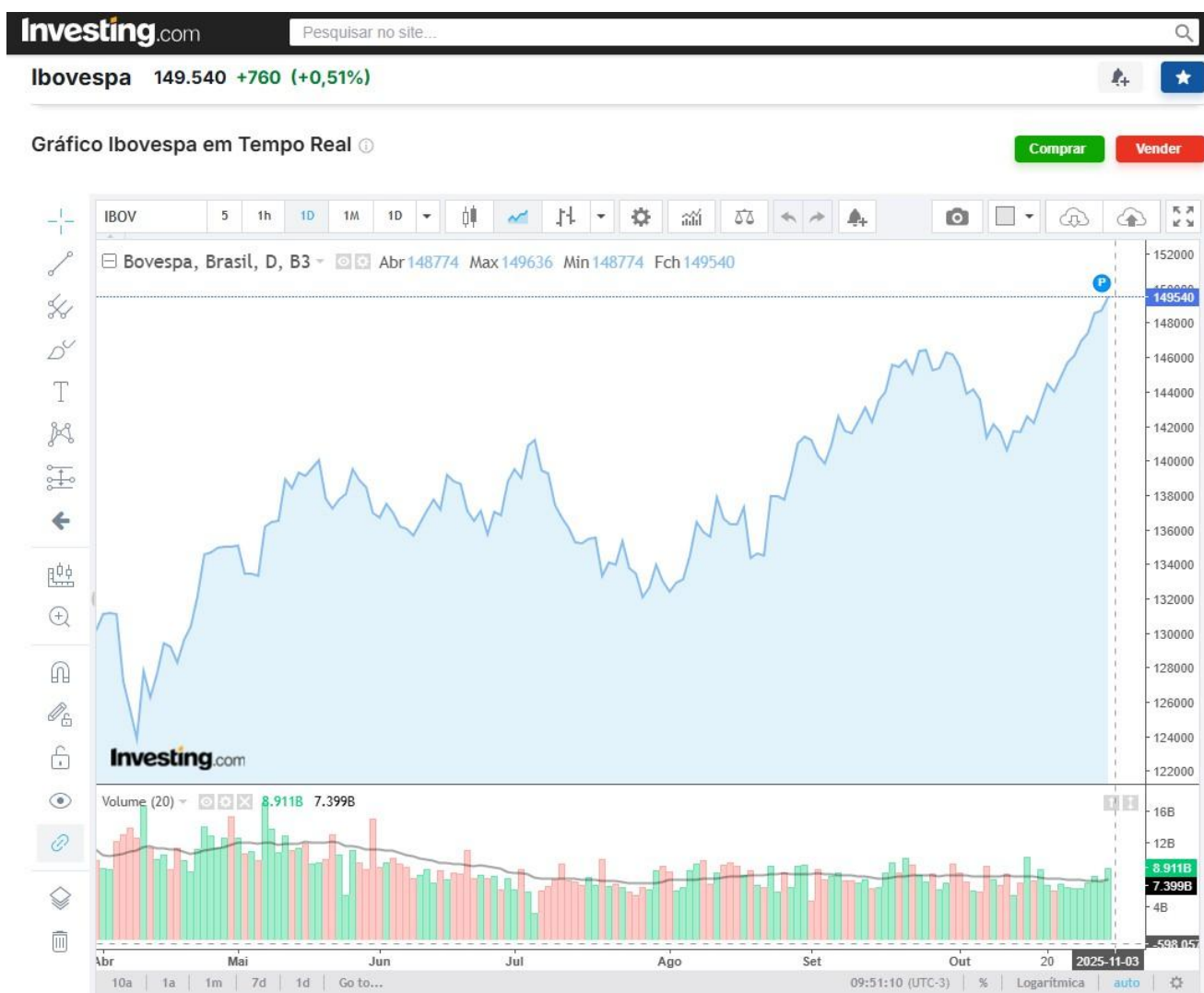
O Instituto de Previdência Municipal de Pouso Alegre - IPREM tem ainda a prerrogativa da contratação de empresa de Consultoria de Valores Mobiliários, de acordo com os critérios estabelecidos na Resolução CMN nº 4.963/2021, Portaria nº 1467/2022 e Instrução CVM nº 592, de 17 de novembro de 2017. A consultoria contratada deverá elaborar relatórios de acompanhamento da carteira de investimentos do IPREM, elaborar parecer quanto à legalidade dos investimentos, quando questionada, e elaborar estudo de ALM (Asset Liability Management), **ficando vedada de encaminhar recomendações de investimentos em fundos específicos.**

5. Cenário Macroeconômico

Para a elaboração da Política Anual de Investimentos para 2026, foi indispensável que, na data da formulação do relatório, os gestores do IPREM buscassem conhecimento do cenário econômico do momento e das perspectivas futuras com base nos estudos das publicações (conjunturas, dados financeiros, projeções...) de entidades públicas e privadas.



Gráfico - Índice Ibovespa



Fonte: Investing.com (03/11/2025)

Analistas consultados pelo Banco Central ajustaram para baixo a projeção de inflação este ano pela sexta semana seguida, aproximando-se ainda mais do teto da meta, mostrou a pesquisa Focus divulgada pela autoridade monetária.

O levantamento, que capta a percepção do mercado para indicadores econômicos, apontou que a expectativa para a alta do IPCA em 2025 agora é de 4,83%.

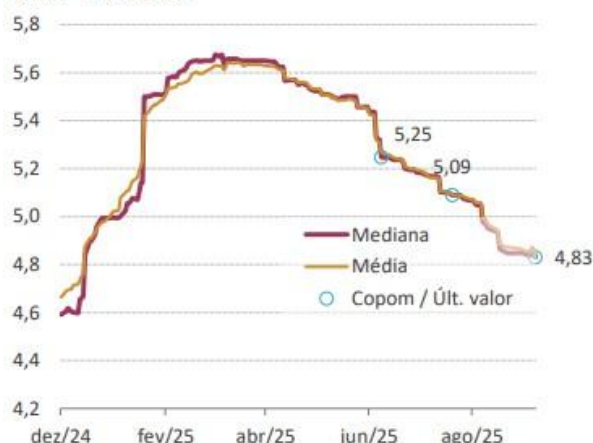
O centro da meta oficial para a inflação é de 3,00%, sempre com margem de tolerância de 1,5 ponto percentual para mais ou menos.

Para 2026 a expectativa para a inflação permaneceu em 4,30%, mas para os dois anos seguintes as projeções também foram reduzidas -- 3,90% em 2027 e 3,70% em 2028, de 3,82% e 3,54% respectivamente antes.

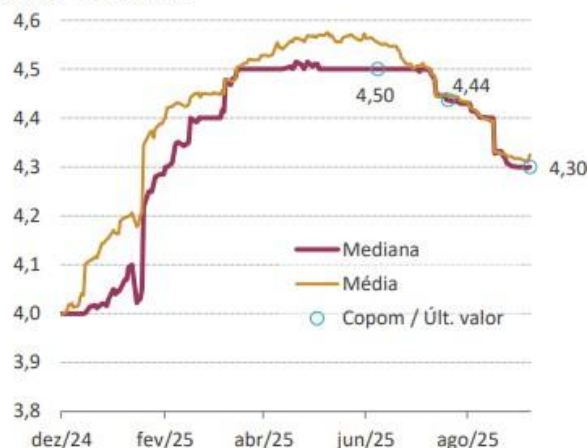
Para o Produto Interno Bruto (PIB), os especialistas consultados seguem vendo crescimento de 2,16% este ano e de 1,78% no próximo.

Também não houve alterações para a política monetária, com taxa Selic calculada em 15,0% ao final de 2025 e em 12,25% ao fim de 2026.



Focus - IPCA 2025

Abertura da revisão na projeção do Focus para 2025

	peso	Proj Focus		
		13-jun	12-set	contr. p/ Δ
IPCA	100	5.25	4.83	-0.42
Alimentação	16	6.9	4.6	-0.37
Industriais	23	3.8	3.1	-0.16
Serviços	36	6.1	6.1	0.02
Administrados	26	4.3	4.7	0.08

Focus - IPCA 2026

Abertura da revisão na projeção do Focus para 2026

	peso	Proj Focus		
		13-jun	12-set	contr. p/ Δ
IPCA	100	4.50	4.30	-0.20
Alimentação	16	5.0	4.9	-0.02
Industriais	23	3.2	2.8	-0.10
Serviços	36	5.4	5.3	-0.03
Administrados	26	4.3	4.0	-0.08

Fonte: Relatório Política Monetária BCB

5.1 Cenário Externo

EUA

O cenário econômico dos Estados Unidos tem apresentado sinais de estabilização no mercado de trabalho após um período de relativa fraqueza. Indicadores recentes mostram uma desaceleração mais controlada na criação de empregos e na taxa de participação, sugerindo que o mercado de trabalho permanece resiliente, embora com menor dinamismo em relação aos anos anteriores.

Paralelamente, observa-se uma aceleração da inflação, porém de forma menos intensa do que o esperado após o aumento de tarifas sobre importações. Esse comportamento indica que, apesar das pressões inflacionárias ainda presentes, o avanço dos preços está ocorrendo em ritmo moderado, o que reduz a necessidade de medidas restritivas adicionais por parte do Federal Reserve (Fed).

A combinação desses fatores — mercado de trabalho estável e inflação sob controle relativo — contribui para um ambiente econômico mais equilibrado, permitindo que o Fed considere iniciar um ciclo de afrouxamento monetário nos próximos trimestres.

As projeções atuais indicam que o Federal Open Market Committee (FOMC) deve iniciar o ciclo de redução da taxa básica de juros (Fed Funds Rate) em setembro de 2025, após um período prolongado de estabilidade em níveis elevados.

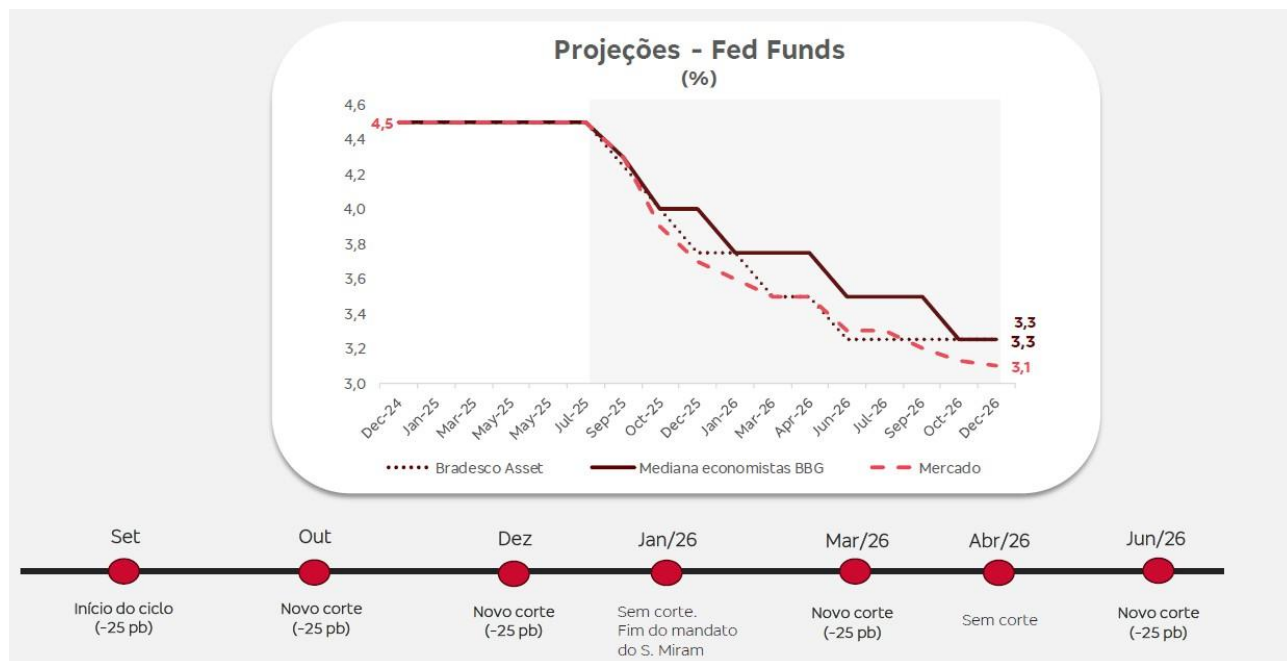
De acordo com estimativas do Bradesco Asset Management, da mediana dos economistas da Bloomberg (BBG) e do mercado financeiro, a expectativa é de cortes graduais de 0,25 ponto percentual (25 pontos-base) nas reuniões de setembro, outubro e dezembro de 2025, levando a taxa dos atuais 4,5% para aproximadamente 3,3% ao final do ano.

Para 2026, o cenário projetado prevê dois novos cortes, nos meses de março e junho, totalizando uma redução acumulada de cerca de 1,25 ponto percentual desde o início do ciclo de flexibilização. Após esses



movimentos, a política monetária deve permanecer estável, em um nível considerado mais neutro e compatível com uma economia em moderação, mas ainda sólida.

De modo geral, as expectativas refletem uma postura cautelosa e gradualista do Fed, que busca equilibrar o controle da inflação com o estímulo à atividade econômica, evitando riscos de recessão. A convergência entre as projeções de diferentes instituições reforça o consenso de que o processo de afrouxamento monetário deverá ocorrer de forma lenta e previsível, garantindo uma transição segura para juros mais baixos e condições financeiras mais favoráveis.



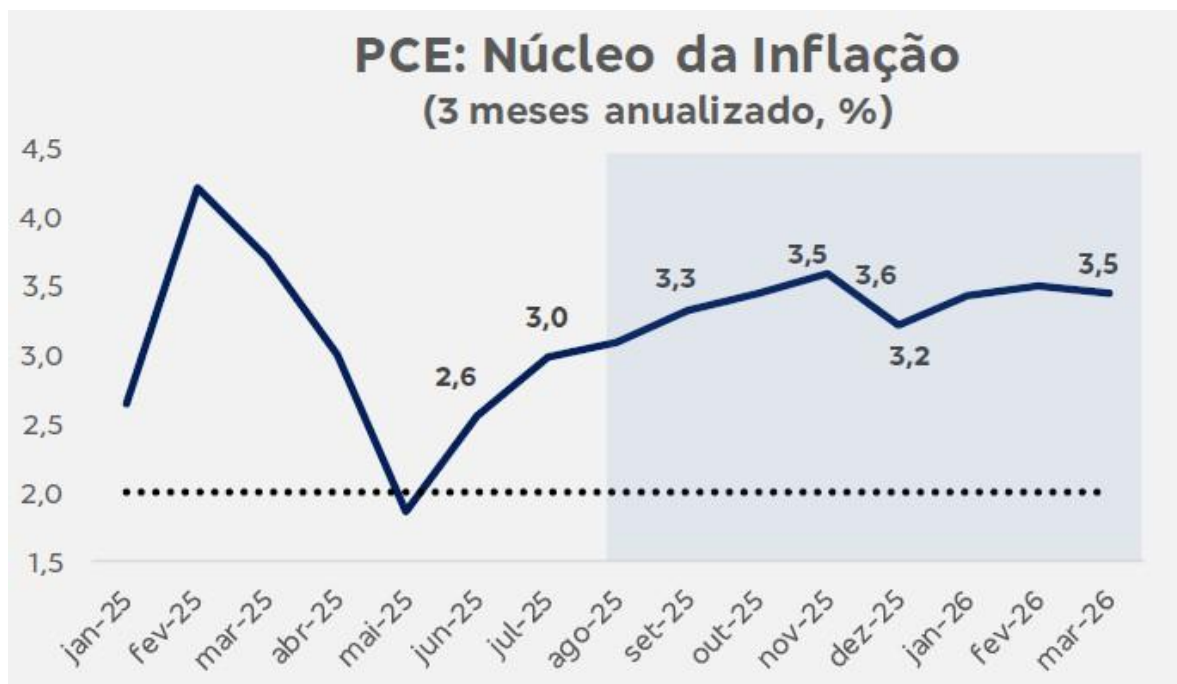
Fonte: Bradesco asset management

As leituras mais recentes da inflação nos Estados Unidos têm mostrado resultados melhores do que o esperado, indicando certa desaceleração no ritmo de alta dos preços. No entanto, o cenário ainda exige cautela, pois há sinais de nova aceleração no curto prazo, especialmente observados no núcleo do PCE (Personal Consumption Expenditures) — indicador preferido do Federal Reserve para medir a inflação subjacente, que exclui itens voláteis como alimentos e energia.

O gráfico do PCE (núcleo da inflação) mostra que, após uma queda acentuada no início de 2025, a taxa voltou a subir gradualmente, alcançando 3,5% no primeiro trimestre de 2026, com expectativa de acelerar para 3,7% no terceiro trimestre. Essa retomada reforça a percepção de que o processo de desinflação ainda não está completamente consolidado.

Em síntese, o cenário atual é de melhoria gradual, mas com riscos de reaceleração inflacionária, o que pode influenciar as decisões futuras de política monetária do Federal Reserve. Assim, os mercados seguem atentos à evolução dos indicadores de preços e à resposta do banco central diante desse equilíbrio delicado entre crescimento econômico e controle da inflação.





Fonte: Bradesco asset management

A política monetária norte-americana encontra-se em fase de transição, após um ciclo prolongado de elevação de juros iniciado para conter as pressões inflacionárias observadas desde 2022. As projeções atuais indicam que a taxa básica de juros (Federal Funds Rate) deverá encerrar o ano de 2025 em torno de 3,75% ao ano, com possibilidade de redução gradual para 3,25% em 2026, conforme a convergência da inflação e o comportamento do mercado de trabalho.

As leituras mais recentes do núcleo do PCE (Personal Consumption Expenditures) demonstram uma tendência de estabilização em torno de 3,5%, acima da meta de 2% estabelecida pelo Federal Reserve. Apesar da melhora dos indicadores de preços, o ambiente econômico ainda requer cautela, uma vez que o nível de atividade e as condições do mercado de trabalho continuam a influenciar de forma relevante o ritmo de normalização monetária.

O balanço de riscos permanece equilibrado, com cenários que indicam tanto a possibilidade de cortes mais acelerados quanto a manutenção de juros elevados por período mais prolongado:

Riscos baixistas: incluem uma desaceleração mais acentuada da economia, com aumento do desemprego acima de 4,5% e inflação convergindo para patamares inferiores a 3%. Nesse contexto, o Federal Reserve poderia antecipar cortes adicionais, levando a taxa de juros para níveis próximos de 3,25% ou até 2,50% ao longo de 2026.

Riscos altistas: estão associados a uma recuperação do crescimento econômico e redução do desemprego para níveis inferiores a 4%, impulsionando o PIB e mantendo a inflação na faixa de 4,0% a 4,5% ao ano. Esse cenário exigiria uma postura mais conservadora do banco central, limitando os cortes e mantendo os juros em torno de 4,0%.

Em linhas gerais, o cenário-base considera uma trajetória gradual de afrouxamento monetário nos Estados Unidos, condicionada à continuidade do processo de desinflação e à estabilidade das expectativas econômicas. Para fins de planejamento e gestão de investimentos, recomenda-se postura prudente e diversificada, com atenção às oportunidades em títulos de renda fixa internacional e aos impactos potenciais sobre fluxos de capitais e taxa de câmbio, à medida que a política monetária americana evolui em direção a um patamar neutro ao longo de 2026.



O mercado de trabalho norte-americano vem demonstrando sinais de estabilização após um período de leve fraqueza. A moderação na criação de empregos e no crescimento dos salários indica um ambiente mais equilibrado, contribuindo para reduzir pressões sobre os preços no médio prazo.

A inflação apresentou aceleração recente, influenciada principalmente pelo reajuste de tarifas e outros fatores pontuais. Entretanto, o movimento foi menos intenso do que o esperado, o que reforça a percepção de que os efeitos desses choques permanecem sob controle e que a trajetória de convergência da inflação segue consistente com os objetivos de estabilidade de preços.

O cenário prospectivo indica manutenção da taxa básica de juros em torno de 3,25% ao longo de boa parte de 2025. O formato do ciclo monetário, contudo, foi ajustado, com início dos cortes previsto para o último trimestre de 2025 (entre outubro e dezembro).

Para 2026, a expectativa é de um processo de redução gradual e intercalada das taxas, com movimentações projetadas para março e junho, refletindo a atuação cautelosa do Fed diante de um ambiente de inflação sob controle e crescimento econômico moderado.

	Projeções Fed (SEP)				
	Mediana (Setembro)				
	2025	2026	2027	2028	Longo Prazo
PIB	1,6	1,8	1,9	1,8	1,8
Projeção anterior*	1,4	1,6	1,8		1,8
Desemprego	4,5	4,4	4,3	4,2	4,2
Projeção anterior*	4,5	4,5	4,4		4,2
Inflação PCE	3,0	2,6	2,1	2,0	2,0
Projeção anterior*	3,0	2,4	2,1		2,0
Núcleo de Inflação PCE	3,1	2,6	2,1	2,0	
Projeção anterior*	3,1	2,4	2,1		
Taxa de Juros (Fed funds)	3,6	3,4	3,1	3,1	3,0
Projeção anterior*	3,9	3,6	3,4		3,0

Fonte: Federal Reserve

EUROPA

As tarifas aduaneiras e a incerteza associada contribuíram para fortes flutuações da atividade econômica durante o primeiro semestre de 2025, com antecipação da atividade, em especial na Irlanda. O desvanecimento destes fatores no segundo semestre do ano deverá implicar mais volatilidade, esbatendo os sinais do dinamismo subjacente da economia da área do euro. Com efeito, numa análise para além da volatilidade causada pelas flutuações dos dados irlandeses, o crescimento económico no resto da área do



euro apresentou-se mais estável e espera-se que assim se mantenha no segundo semestre do ano. Embora implique tarifas mais elevadas sobre as exportações da área do euro para os Estados Unidos, o novo acordo comercial entre este país e a União Europeia (UE) ajudou a reduzir a incerteza das políticas comerciais. Projeta-se que, mais adiante no horizonte, o crescimento económico na área do euro ganhe força, apoiado por vários fatores. O aumento dos salários reais e do emprego, a par da nova despesa pública em infraestruturas e defesa (sobretudo na Alemanha), deverá impulsionar a procura interna na área do euro.

Além disso, considera-se também que condições de financiamento menos restritivas – refletindo sobretudo as recentes decisões de política monetária – e uma recuperação da procura externa em 2027 apoiarão as perspectivas de crescimento. Projeta-se que o crescimento médio anual do produto interno bruto (PIB) real seja de 1,2% em 2025, 1,0% em 2026 e 1,3% em 2027. Em comparação com as projeções macroeconómicas de junho de 2025 elaboradas por especialistas do Eurosistema, as perspectivas para o crescimento do PIB foram revistas em alta em 0,3 pontos percentuais para 2025, espelhando dados disponibilizados melhores do que o esperado e um efeito de repercussão de revisões de dados históricos.

Visto que nem todas as surpresas em termos de dados estão relacionadas com uma antecipação da atividade mais forte do que antes pressuposto, considera-se que só serão parcialmente compensadas no segundo semestre do ano. A apreciação do euro e a procura externa mais fraca (relacionada, em parte, com tarifas um pouco mais elevadas do que o pressuposto nas projeções de junho) resultaram numa revisão em baixa de 0,1 pontos percentuais para 2026. A projeção para 2027 permanece inalterada.

As perspectivas para a inflação são compatíveis com a estabilização da inflação em torno do objetivo de médio prazo de 2%. De acordo com as projeções, a inflação global, medida pelo Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC), deverá apresentar um movimento lateral, em torno de 2%, durante o resto de 2025, descendo depois para 1,7% em 2026 e recuperando para 1,9% em 2027. A descida em 2026 reflete um novo abrandamento gradual das componentes não energéticas, ao passo que a inflação dos preços dos produtos energéticos deverá permanecer volátil, mas subir durante o horizonte de projeção – devido, em parte, ao início da aplicação do novo sistema de comércio de licenças de emissão da UE (referido como “Comércio Europeu de Licenças de Emissão 2” ou “CELE 2”) em 2027. A inflação dos preços dos produtos alimentares deverá manter-se inicialmente elevada – em virtude da repercussão dos efeitos defasados de anteriores aumentos dos preços das matérias-primas alimentares a nível internacional –, mas registra uma moderação para taxas um pouco acima de 2% em 2026 e 2027. A inflação medida pelo IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares (IHPCX) deverá baixar, à medida que as pressões salariais diminuem, a inflação dos preços dos serviços apresenta uma moderação e a apreciação do euro se transmite ao longo da cadeia de preços e reduz a inflação dos preços dos bens. Perante a recuperação de perdas anteriores nos salários reais, aliada à retoma do crescimento da produtividade, o crescimento mais baixo dos salários deverá conduzir a um crescimento significativamente mais lento dos custos unitários do trabalho. Em comparação com as projeções de junho de 2025, as perspectivas para a inflação global medida pelo IHPC foram revistas em alta em 0,1 pontos percentuais para 2025 e 2026, devido aos resultados e pressupostos mais elevados para os preços das matérias-primas energéticas, bem como aos efeitos desfasados dos preços mais altos das matérias-primas alimentares a nível internacional, que mais do que compensam a apreciação do euro. No tocante a 2027, considera-se que os efeitos desfasados da apreciação do euro predominam, resultando numa revisão em baixa de 0,1 pontos percentuais.



Quadro 1

Projeções para o crescimento e a inflação na área do euro

(variação anual em percentagem, revisões em pontos percentuais)

	Setembro de 2025				Revisões em relação a Junho de 2025			
	2024	2025	2026	2027	2024	2025	2026	2027
PIB real	0,8	1,2	1,0	1,3	0,0	0,3	-0,1	0,0
IHPC	2,4	2,1	1,7	1,9	0,0	0,1	0,1	-0,1
IHPCX	2,8	2,4	1,9	1,8	0,0	0,0	0,0	-0,1

Notas: Os valores relativos ao PIB real referem-se às médias anuais dos dados corrigidos de sazonalidade e de dias úteis. Os dados históricos podem divergir das publicações mais recentes do Eurostat, devido a divulgações de dados após a data de fecho da informação para as projeções. As revisões são calculadas a partir de valores arredondados. Os dados estão disponíveis, também com frequência trimestral, para descarregamento da  base de dados das projeções macroeconómicas no sítio do BCE.

Embora as tarifas aduaneiras aplicadas pelos Estados Unidos tenham continuado a aumentar desde a data de fecho da informação para as projeções de junho de 2025, o anúncio de acordos preliminares relativos a acordos comerciais e o prolongamento da trégua tarifária entre os Estados Unidos e a China atenuaram a incerteza das políticas comerciais, a qual permanece, contudo, elevada. Os pressupostos das projeções de referência relativos às tarifas e à incerteza das políticas comerciais são apresentados em mais pormenor na caixa 1. As investigações ao abrigo da secção 232 conduzidas pela Administração dos Estados Unidos em relação a tarifas setoriais sobre produtos farmacêuticos, semicondutores e madeira ainda estão em curso, o que representa um risco em sentido ascendente para os pressupostos em termos de tarifas.

Espera-se que as perspetivas para o crescimento mundial enfraqueçam, embora de forma menos acentuada do que o avançado nas projeções de junho de 2025[2]. Projeta-se que o crescimento do PIB real mundial seja de 3,3% em 2025, face a 3,6% no ano passado, e que continue a descer para 3,1% em 2026, recuperando depois para 3,3% em 2027 (quadro 2). O crescimento do PIB real surpreendeu em alta no segundo trimestre nas principais economias (incluindo nos Estados Unidos, na China e no Reino Unido), mas notícias económicas recentes – como o enfraquecimento da procura de mão de obra nos Estados Unidos e a moderação das vendas a retalho e do investimento na China – apontam para um abrandamento da atividade no segundo semestre de 2025. No entanto, as perspetivas foram revistas em sentido ascendente face às projeções de junho de 2025, refletindo, em parte, surpresas positivas em termos de dados. Projeta-se que a expansão orçamental nos Estados Unidos, a diminuição da incerteza das políticas comerciais e a melhoria das condições financeiras atenuem o impacto das novas tarifas.

De acordo com as projeções, o crescimento do comércio mundial diminuirá de forma significativa, situando-se em 2,8% em 2025 e 1,5% em 2026 e recuperando depois para 3,1% em 2027. Não obstante a aparente resiliência do comércio no primeiro semestre de 2025, devido à antecipação de importações dos Estados Unidos antes da imposição de tarifas, as políticas comerciais deste país pesam sobre a dinâmica do comércio. O projetado abrandamento acentuado reflete o desvanecimento da antecipação de importações, assim como o impacto das tarifas e a elevada incerteza das políticas comerciais. Esta incerteza reduz o investimento e leva a uma composição da procura mundial menos assente no comércio. Espera-se que o comércio mundial recupere em 2027 – nomeadamente com a recuperação das importações dos Estados Unidos, as quais deverão registar uma contração em 2026 –, embora a um ritmo ligeiramente inferior ao do crescimento do PIB real mundial. Em comparação com as projeções de junho, o crescimento das importações a nível mundial foi revisto em sentido descendente para 2025 e 2026, espelhando sobretudo as tarifas



recentemente aplicadas e uma revisão em baixa da avaliação da intensidade das importações do crescimento na China, que mais do que compensa o impacto das revisões em alta do crescimento do PIB real.

As perspectivas para a procura externa da área do euro permanecem fracas, tendo sido revistas ligeiramente em baixa face às projeções de junho. O crescimento da procura externa da área do euro deverá diminuir para 2,8% em 2025 (o que compara com 3,6% em 2024) e abrandar novamente para 1,4% em 2026, recuperando depois para 3,1% em 2027 (quadro 2). Em comparação com as projeções de junho de 2025, a procura externa da área do euro foi revista em sentido descendente no que respeita a 2026. As revisões acumuladas da procura externa da área do euro no período de 2025 a 2027 são, porém, inferiores às revisões do comércio mundial, refletindo efeitos de composição geográfica – designadamente, importações mais elevadas do que o esperado no Reino Unido no segundo trimestre e revisões em alta para os países da Europa Central e de Leste, devido ao estímulo orçamental na Alemanha e à despesa relacionada com a defesa.

Quadro 2

Enquadramento internacional

(variação anual em percentagem, revisões em pontos percentuais)

	Setembro de 2025				Revisões em relação a Junho de 2025			
	2024	2025	2026	2027	2024	2025	2026	2027
PIB real mundial (excluindo a área do euro)	3,6	3,3	3,1	3,3	0,0	0,2	0,2	0,1
Comércio mundial (excluindo a área do euro)¹⁾	4,2	2,8	1,5	3,1	0,0	-0,3	-0,2	0,0
Procura externa da área do euro²⁾	3,6	2,8	1,4	3,1	0,1	0,0	-0,3	0,0
Índice de preços no consumidor mundial (excluindo a área do euro)	4,0	3,2	2,9	2,5	0,0	-0,1	0,1	0,0
Preços das exportações dos concorrentes nas moedas nacionais³⁾	2,3	1,6	2,1	2,3	-0,2	-0,2	-0,5	0,0

Nota: As revisões são calculadas a partir de valores arredondados.

1) Calculado como uma média ponderada das importações.

2) Calculada como uma média ponderada das importações dos parceiros comerciais da área do euro.

3) Calculados como uma média ponderada dos deflatores das exportações dos parceiros comerciais da área do euro.

A incerteza das políticas comerciais diminuiu mais rapidamente do que o esperado nas projeções de junho, ainda que permaneça elevada em termos históricos. Em julho, a incerteza das políticas comerciais era cerca de 55% inferior ao nível pressuposto nas projeções de junho, devido principalmente ao anúncio de acordos comerciais[5]. Por conseguinte, pressupõe-se que a incerteza das políticas comerciais seja menor – embora ainda elevada – ao longo do horizonte de projeção, em comparação com as projeções anteriores, seguindo, porém, uma trajetória descendente semelhante (gráfico B, painel a).

As tarifas mais elevadas aplicadas pelos Estados Unidos e a incerteza das políticas comerciais desde as projeções de março reduziram as perspectivas para o crescimento do PIB real da área do euro em 0,7 pontos percentuais, em termos acumulados, no período de 2025 a 2027 (gráfico B, painel b), ao passo que o impacto na inflação é negligenciável. Considera-se que os pressupostos um pouco mais elevados relativos às tarifas desde junho implicam um impacto acumulado adicional de -0,1 pontos percentuais, face às projeções de junho de 2025, concentrado em 2025 e 2026. O impacto limitado, que exclui efeitos cambiais, está



relacionado quer com as pequenas alterações das taxas de direitos aduaneiros efetivas, quer com o fato de os aumentos serem relativamente mais baixos do que os aplicados a outros concorrentes com relações comerciais com os Estados Unidos (gráfico A). Quanto à incerteza das políticas comerciais, a redução da incerteza desde as projeções de junho exerceu um pequeno impacto em sentido ascendente sobre o crescimento do PIB real. Em resultado destes dois fatores em parte compensatórios, projeta-se que o impacto global das tarifas e da incerteza no crescimento do PIB seja um pouco mais negativo do que o indicado nas projeções de junho, situando-se em -0,7 pontos percentuais, em termos acumulados, no período de 2025 a 2027. Tal como nas projeções de junho, considera-se que o impacto das tarifas aplicadas pelos Estados Unidos e da incerteza na inflação medida pelo IHPC na área do euro é muito limitado, registando-se um impacto, em termos acumulados, inferior a 0,2 pontos percentuais de 2025 a 2027.

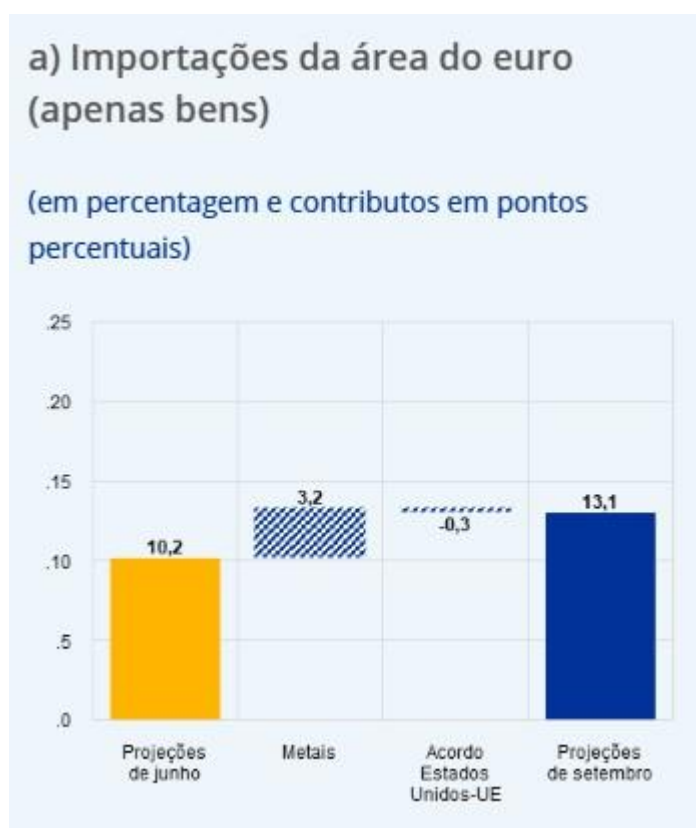
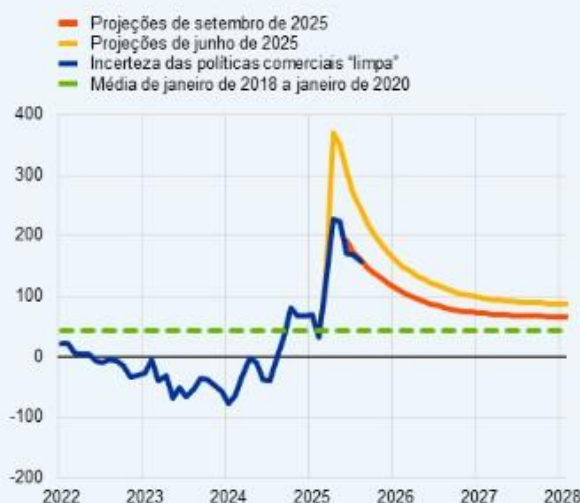


Gráfico B

Pressupostos dos especialistas sobre a incerteza das políticas comerciais e o impacto das tarifas e da incerteza no crescimento

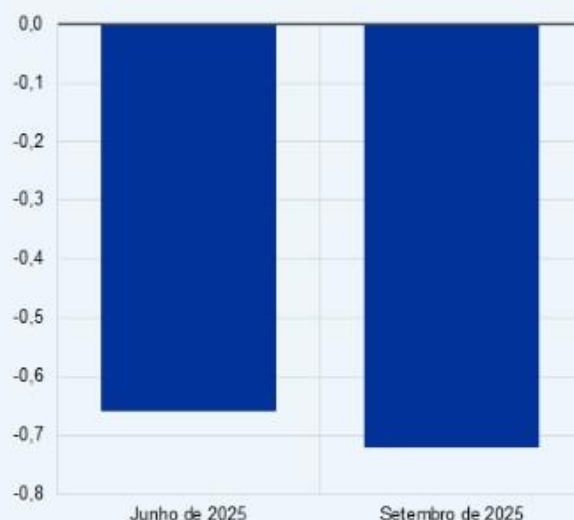
a) Evolução da incerteza das políticas comerciais

(índice, média móvel de três meses)



b) Impacto das tarifas e da incerteza no crescimento do PIB real da área do euro (impacto acumulado no período de 2025 a 2027)

(em pontos percentuais)



Fontes:  Caldara *et al.*, "Does Trade Policy Uncertainty Affect Global Economic Activity?", 4 de setembro de 2019 e cálculos de especialistas do BCE.

Notas: No painel a), os valores dizem respeito a uma medida "limpa" da incerteza das políticas comerciais (ver a nota 5). A última observação refere-se a julho de 2025. No painel b), as estimativas excluem o impacto das tarifas nos pressupostos técnicos (como a taxa de câmbio).

Projeta-se que o crescimento trimestral do PIB real aumente para 0,3% no médio prazo, apoiado pelo maior rendimento disponível, pela menor incerteza, pela procura externa mais forte e por estímulos orçamentais relacionados com a defesa e as infraestruturas. Espera-se que o crescimento do consumo privado seja sustentado pelo aumento do poder de compra das famílias, impulsionado pelo crescimento moderado dos salários e do emprego – não obstante algum arrefecimento no mercado de trabalho –, aliado a um abrandamento da inflação e a uma ligeira descida da taxa de poupança das famílias. Projeta-se um fortalecimento progressivo do investimento no decurso do horizonte de projeção, espelhando uma redução da incerteza, o aumento da despesa em defesa e infraestruturas, o apoio dos fundos do programa "Next Generation EU" (NGEU) e a melhoria das condições da procura em consonância com a recuperação cíclica. Todavia, é provável que a fraqueza da procura externa até ao início de 2026, os persistentes desafios da área do euro em termos de competitividade, as tarifas mais elevadas e uma taxa de câmbio mais forte levem à continuação de perdas de quotas de mercado das exportações, as quais também deverão atenuar a recuperação do investimento empresarial. As medidas orçamentais anunciadas no primeiro semestre do ano relacionadas com a defesa e as infraestruturas deverão proporcionar um impulso limitado ao crescimento no



médio prazo, ascendendo a 0,25 pontos percentuais, em termos acumulados, durante o horizonte de projeção. De um modo geral, o crescimento trimestral do PIB deverá manter-se em 0,3% a partir do início de 2026. Considera-se que uma queda do crescimento médio anual do PIB real – de 1,2% em 2025 para 1,0% em 2026 – é uma consequência dos estimados menores efeitos de repercussão em 2026, após o fraco crescimento esperado no segundo semestre de 2025.

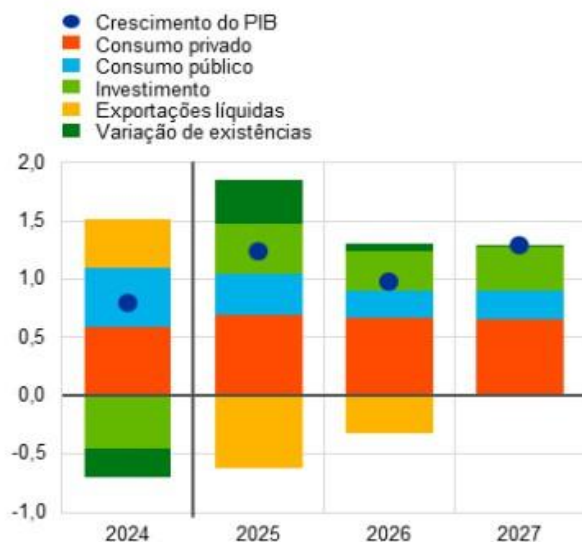
O crescimento do PIB real deverá continuar a ser impulsionado pelo consumo privado. Da perspectiva da despesa (gráfico 2, painel a), projeta-se que o consumo privado apresente um crescimento robusto durante o horizonte, proporcionando o maior contributo para o crescimento do PIB real. Além disso, o consumo público e o investimento total deverão aumentar todos os anos entre 2025 e 2027, com o investimento privado a compensar o esperado forte “efeito de precipício” no investimento público em 2027, resultante da cessação do financiamento através de subvenções ao abrigo do NGEU. Em contraste, projeta-se que as exportações líquidas deem contributos negativos para o crescimento do PIB real em 2025 e 2026 – com o contributo das importações (-1,2 pontos percentuais e -0,9 pontos percentuais, respetivamente) a situar-se acima do das exportações (0,6 pontos percentuais e 0,5 pontos percentuais, respetivamente). Contudo, tal é, em parte, compensado por um contributo positivo da variação de existências em 2025 (gráfico 2, painel b). A variação de existências extremamente volátil em 2025 está relacionada com a constituição e a redução de existências no contexto dos efeitos do abastecimento prévio e do seu desvanecimento.

Gráfico 2

Crescimento do PIB real da área do euro – decomposição nas principais componentes da despesa

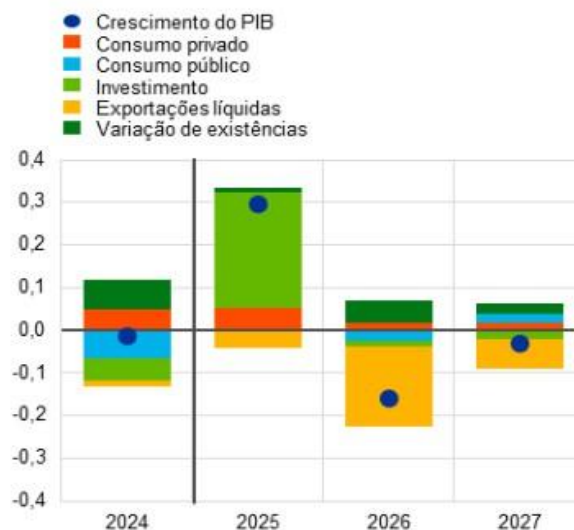
a) Projeções de setembro de 2025

(taxas de variação homólogas (%) e contributos em pontos percentuais)



b) Revisões em relação às projeções de junho de 2025

(pontos percentuais e contributos em pontos percentuais)



Notas: Os dados são corrigidos de sazonalidade e de dias úteis. Os dados históricos podem divergir das publicações mais recentes do Eurostat, devido a divulgações de dados após a data de fecho da informação para as projeções. A linha vertical indica o início do horizonte de projeção. As revisões são calculadas com base em valores não arredondados.

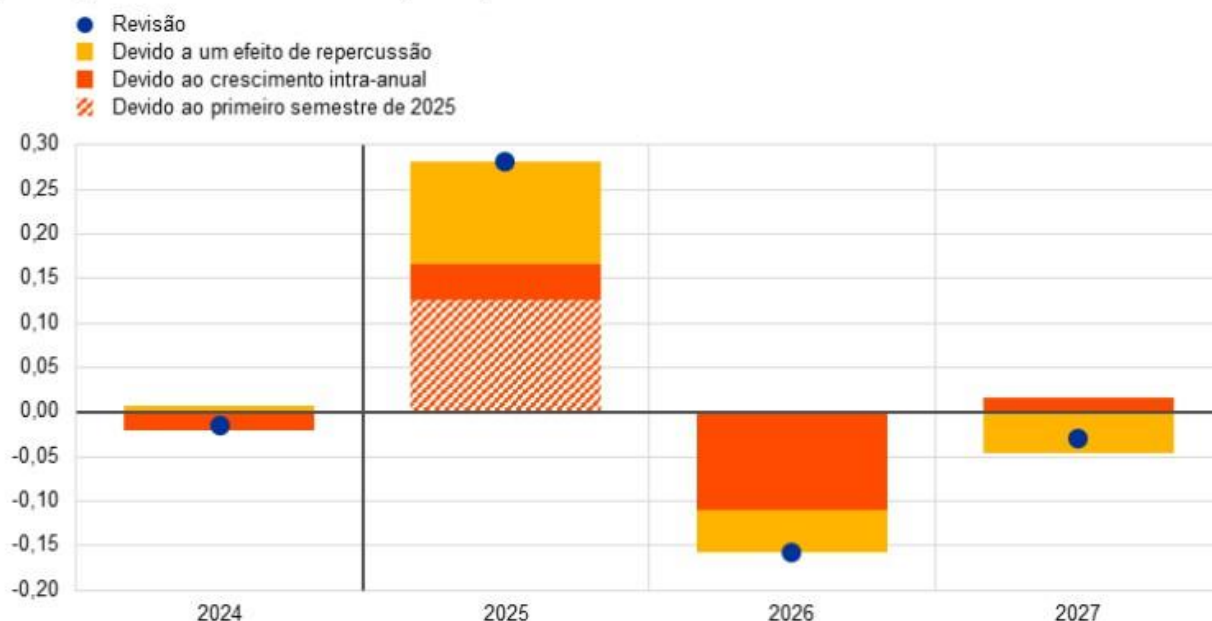


Em comparação com as projeções de junho de 2025, a projeção para o crescimento do PIB real foi objeto de uma revisão em alta de 0,3 pontos percentuais em relação a 2025, de uma revisão em baixa de 0,1 pontos percentuais no tocante a 2026 e permanece inalterada para 2027. A revisão em alta da projeção para 2025 reflete efeitos de repercussão positivos decorrentes de revisões de dados históricos, assim como o resultado significativamente melhor do que o esperado para o primeiro trimestre de 2025. Os indicadores mais recentes sugerem uma ligeira revisão em sentido ascendente do crescimento no terceiro trimestre (gráfico 3). Tarifas um pouco mais elevadas, uma procura externa mais fraca e um enfraquecimento da competitividade dos preços relacionado com a apreciação do euro mais do que compensam o impacto da melhoria da confiança na atividade, conduzindo a uma revisão em baixa, de 0,1 pontos percentuais, das perspectivas de crescimento para 2026. As perspectivas para 2027 mantêm-se inalteradas. Em termos de componentes da despesa (gráfico 2, painel b), as maiores revisões para 2025 dizem respeito ao investimento (estando mais de metade relacionadas com a volatilidade do investimento em produtos de propriedade intelectual na Irlanda) e às exportações líquidas.

Gráfico 3

Revisões das projeções para o crescimento do PIB real em comparação com as projeções de junho de 2025 – decomposição em efeitos de repercussão e efeitos intra-anuais

(pontos percentuais e contributos em pontos percentuais)



Notas: A linha vertical indica o início do horizonte de projeção. As revisões são baseadas em valores não arredondados. A barra às riscas a vermelho mostra o impacto dos resultados do primeiro e segundo trimestres de 2025 no crescimento intra-anual para 2025.



Quadro 3

Projeções para o PIB real, comércio e mercado de trabalho

(variação anual em percentagem, salvo indicação em contrário; revisões em pontos percentuais)

	Setembro de 2025				Revisões em relação a junho de 2025			
	2024	2025	2026	2027	2024	2025	2026	2027
PIB real	0,8	1,2	1,0	1,3	0,0	0,3	-0,1	0,0
Consumo privado	1,1	1,3	1,3	1,3	0,1	0,1	0,1	0,1
Consumo público	2,3	1,6	1,1	1,1	-0,3	0,0	-0,1	0,1
Investimento	-2,1	2,1	1,7	1,8	-0,3	1,4	0,0	-0,1
Exportações¹⁾	0,7	1,3	1,1	2,5	-0,4	0,8	-0,5	-0,1
Importações¹⁾	-0,2	2,8	2,0	2,7	-0,4	0,9	0,0	0,0
Contributo para o PIB de:								
Procura Interna	0,6	1,5	1,2	1,3	-0,1	0,3	-0,1	0,0
Exportações líquidas	0,4	-0,6	-0,3	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,1
Variação de existências	-0,2	0,4	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0
Rendimento disponível real	2,4	0,9	0,9	0,7	0,2	0,1	-0,1	-0,1
Rácio de poupança das famílias (em percentagem do rendimento disponível)	15,0	14,8	14,5	14,0	0,0	0,1	0,0	-0,1
Emprego²⁾	1,0	0,6	0,5	0,5	0,0	0,0	0,0	-0,1
Taxa de desemprego	6,4	6,4	6,3	6,1	0,0	0,1	0,0	0,1
Balança corrente (em percentagem do PIB)	2,6	2,4	2,5	2,5	-0,1	-0,3	-0,1	-0,1

Notas: O PIB real e as suas componentes referem-se a dados corrigidos de sazonalidade e de dias úteis. Os dados históricos podem divergir das publicações mais recentes do Eurostat, devido a divulgações de dados após a data de fecho da informação para as projeções. As revisões são calculadas a partir de valores arredondados. Os dados estão disponíveis, também com frequência trimestral, para descarregamento da [base de dados das projeções macroeconómicas](#) no sítio do BCE.

1) Inclui o comércio intra-área do euro.

2) Pessoas empregadas.

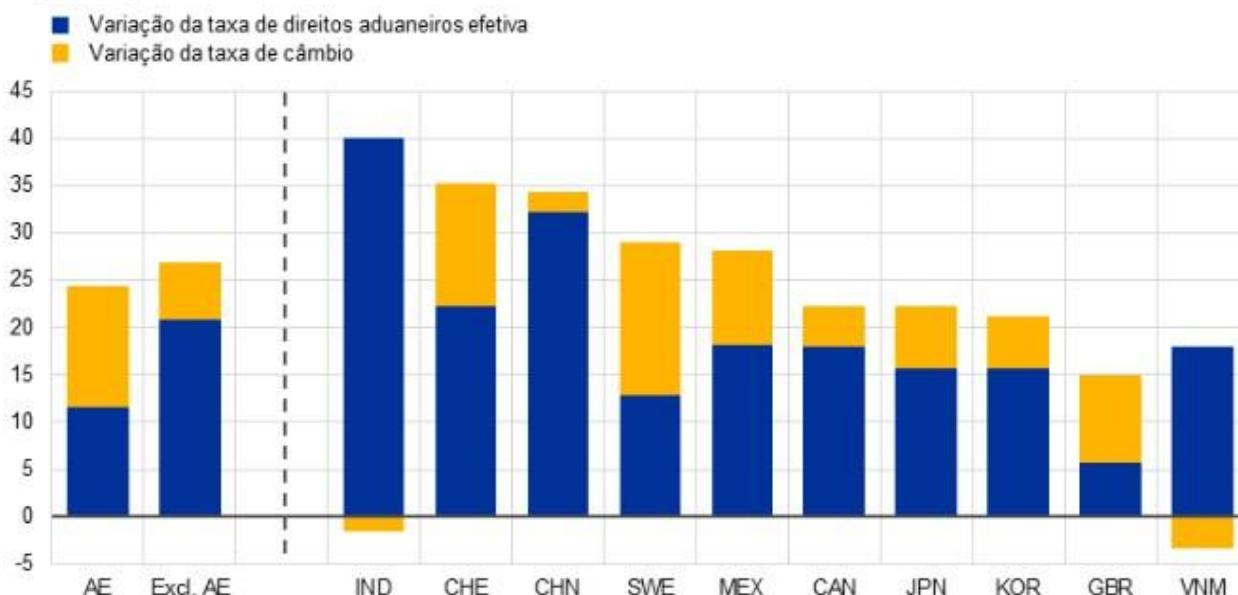
As perspetivas para as exportações da área do euro ainda estão a ser atenuadas pelas tarifas mais elevadas aplicadas pelos Estados Unidos, pela apreciação do euro e por pressões concorrenciais persistentes. A imposição de tarifas aduaneiras pelos Estados Unidos, como descrito no acordo comercial entre este país e a UE (ver a caixa 1), limitou ainda mais as perspetivas para as exportações da área do euro. É provável que as empresas da área do euro enfrentem desafios de competitividade em relação aos produtores nacionais no mercado dos Estados Unidos, enquanto as tarifas impostas sobre os produtos da área do euro são, em geral, mais baixas do que as aplicadas sobre produtos de outras economias exportadoras. Ao mesmo tempo, no médio prazo, espera-se que a apreciação do euro também reduza a competitividade dos bens da área do euro nos mercados mundiais. Considera-se que tal resultará em ganhos de competitividade globalmente limitados para a área do euro face a outros parceiros comerciais dos Estados Unidos, sendo que a competitividade dos preços em relação aos produtores deste país registou uma clara deterioração



Gráfico 5

Alterações das taxas de direitos aduaneiros efetivas e das taxas de câmbio no mercado dos Estados Unidos desde a entrada em funções da atual Administração deste país

(em pontos percentuais)



Fontes: World Integrated Trade Solution (WITS) do Banco Mundial, Trade Data Monitor, base de dados para a análise do comércio internacional (BACI) do Centre d'études prospectives et d'informations internationales (CEPII), BCE e cálculos de especialistas do BCE.

Notas: A taxa de direitos aduaneiros efetiva mais recente é calculada apenas para os bens e inclui novas tarifas sobre o teor de alumínio e aço dos produtos incluídos na nova lista de 407 categorias de produtos, aplicável a todos os países, bem como uma tarifa de 50% aplicada à Índia. As variações da taxa de câmbio são calculadas com base no período de dez dias até 15 de agosto face ao período de dez dias até 17 de janeiro de 2025. O agregado "Excl. AE" é calculado com base nos 23 principais parceiros comerciais dos Estados Unidos, os quais, em conjunto com a área do euro, representam 89% do total do comércio de bens nos Estados Unidos. A taxa de direitos aduaneiros efetiva para a área do euro inclui o regime tarifário especificado na declaração conjunta assinada entre os Estados Unidos e a UE em 21 de agosto, com tarifas sobre automóveis e peças para automóveis fixadas em 15%.

Do lado das importações, projeta-se que o crescimento seja robusto, devendo as importações da área do euro registar um crescimento de 2,8% em 2025, 2,0% em 2026 e 2,7% em 2027. Considera-se que tal é impulsionado, em parte, pela antecipação de exportações no início de 2025, pelo aumento considerável do abastecimento proveniente da China e pela subida do investimento interno. De um modo geral, o comércio líquido deverá dar um contributo negativo para o crescimento da área do euro, com um impacto de -0,6 pontos percentuais em 2025 e de -0,3 pontos percentuais em 2026. Em 2027, deverá dar um contributo neutro para o crescimento.

A inflação global deverá ser, em média, de 2,1% em 2025 e 1,7% em 2026, subindo depois ligeiramente para 1,9% em 2027 (gráfico 8). A inflação global deverá manter-se próximo de 2% durante o resto de 2025 e descer para um nível abaixo de 2%, aí permanecendo em 2026. O padrão no primeiro semestre de 2026 é fortemente influenciado por efeitos de base na componente de preços dos produtos energéticos, que explicam uma queda inicial para 1,6% no primeiro trimestre, seguida de uma recuperação no segundo

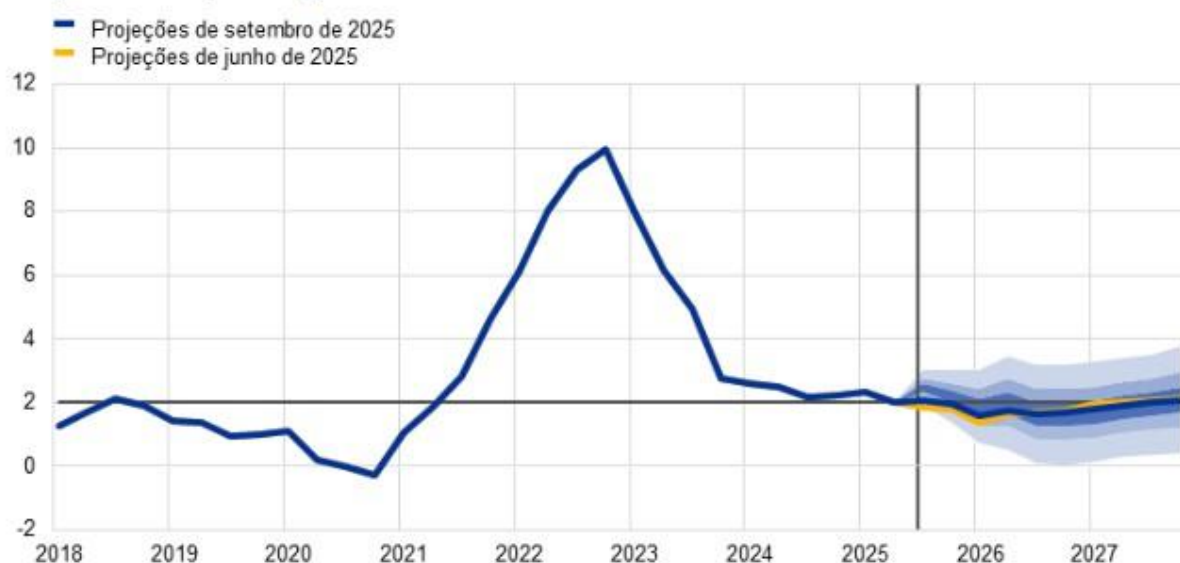


trimestre. Mais importante ainda, a taxa mais baixa da inflação global em 2026 reflete uma inflação medida pelo IHPCX mais baixa – em particular, no tocante aos serviços – e uma inflação dos preços dos produtos alimentares menor, acompanhada de uma inflação dos preços dos produtos energéticos ligeiramente negativa (gráfico 9). A subida da inflação global para 1,9% em 2027 espelha um impacto em sentido ascendente da inflação dos preços dos produtos energéticos, que advém de medidas orçamentais relacionadas com a transição climática, em especial a introdução do CELE 2[10]. Pressupõe-se que a inflação medida pelo IHPCX registre nova moderação no primeiro semestre de 2026 e estabilize em torno de 1,8% no resto do horizonte de projeção.

Gráfico 8

Inflação medida pelo IHPC na área do euro

(variação anual em percentagem)



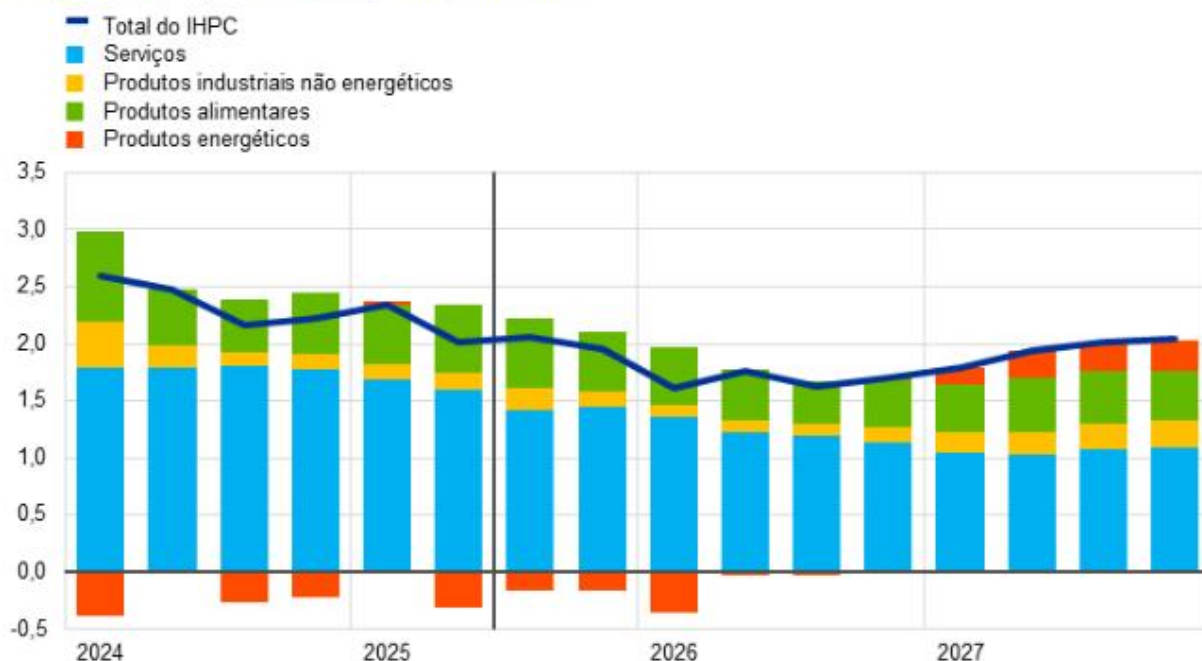
Notas: A linha vertical indica o início do atual horizonte de projeção. Os intervalos em torno das projeções centrais proporcionam uma medida do grau de incerteza e são simétricos por construção. Baseiam-se em erros de projeção anteriores, após a correção de valores anómalos. As bandas, da mais escura à mais clara, ilustram as probabilidades de 30%, 60% e 90% de o resultado da inflação medida pelo IHPC se situar dentro dos intervalos correspondentes. Para mais informações, ver a caixa intitulada “Ilustração da incerteza em torno das projeções” nas projeções macroeconómicas de março de 2023 para a área do euro elaboradas por especialistas do BCE.



Gráfico 9

Inflação medida pelo IHPC na área do euro – decomposição nas principais componentes

(variação anual em percentagem; pontos percentuais)



Nota: A linha vertical indica o início do atual horizonte de projeção.

Segundo as projeções, a inflação dos preços dos produtos energéticos permanecerá negativa até finais de 2026, recuperando depois em 2027, em virtude de medidas orçamentais relacionadas com as alterações climáticas (gráfico 10, painel a). Esperam-se taxas negativas consideráveis no início de 2026, predominantemente decorrentes da evolução da componente de preços dos combustíveis para transportes, que espelha o perfil, em geral, horizontal do pressuposto relativo aos preços do petróleo, assim como um efeito de base em sentido descendente no primeiro trimestre de 2026. No início de 2026, verifica-se também um pequeno impacto em sentido descendente resultante da esperada redução dos preços da eletricidade na Alemanha, devido a impostos e taxas de rede mais baixos. A subida da inflação dos preços dos produtos energéticos, de -1,1% em 2026 para 2,4% em 2027, reflete, em grande medida, um impacto em sentido ascendente da aplicação do pacote “Objetivo 55” (“Fit for 55”, em inglês) da UE – mais especificamente, o novo CELE 2 no que toca a aquecimento de edifícios e combustíveis para transportes.



Gráfico 10

Perspetivas relativas à inflação das componentes de produtos energéticos e produtos alimentares do IHPC

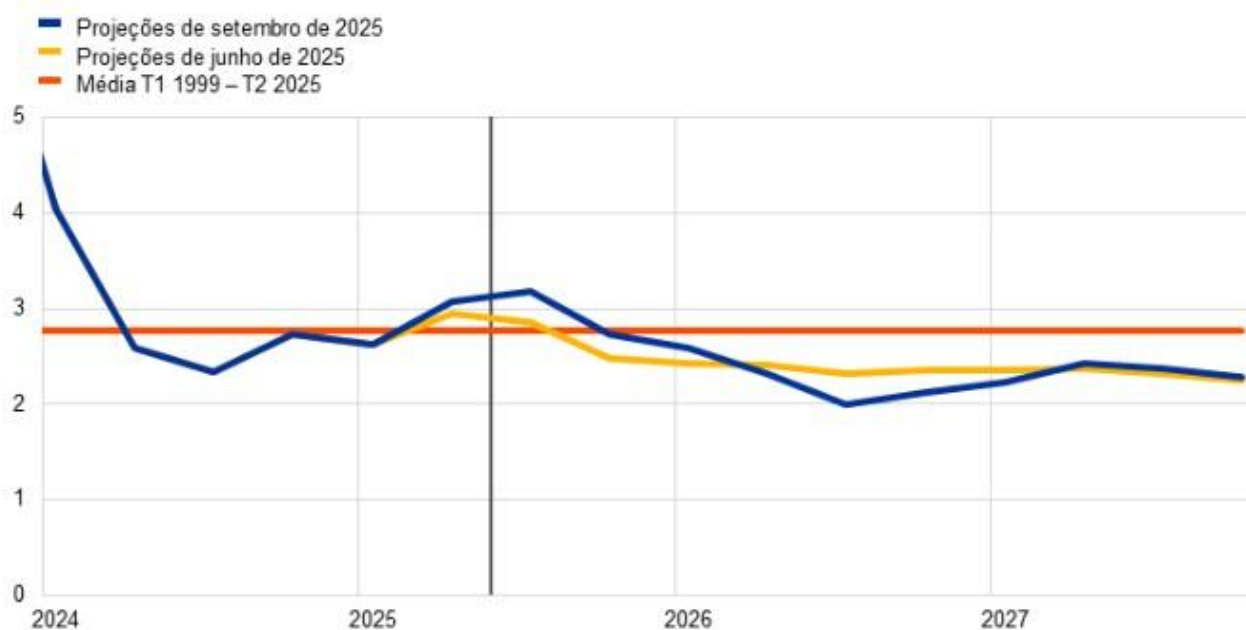
a) Componente de produtos energéticos do IHPC

(variação anual em percentagem)



b) Componente de produtos alimentares do IHPC

(variação anual em percentagem)



Nota: A linha vertical indica o início do atual horizonte de projeção.

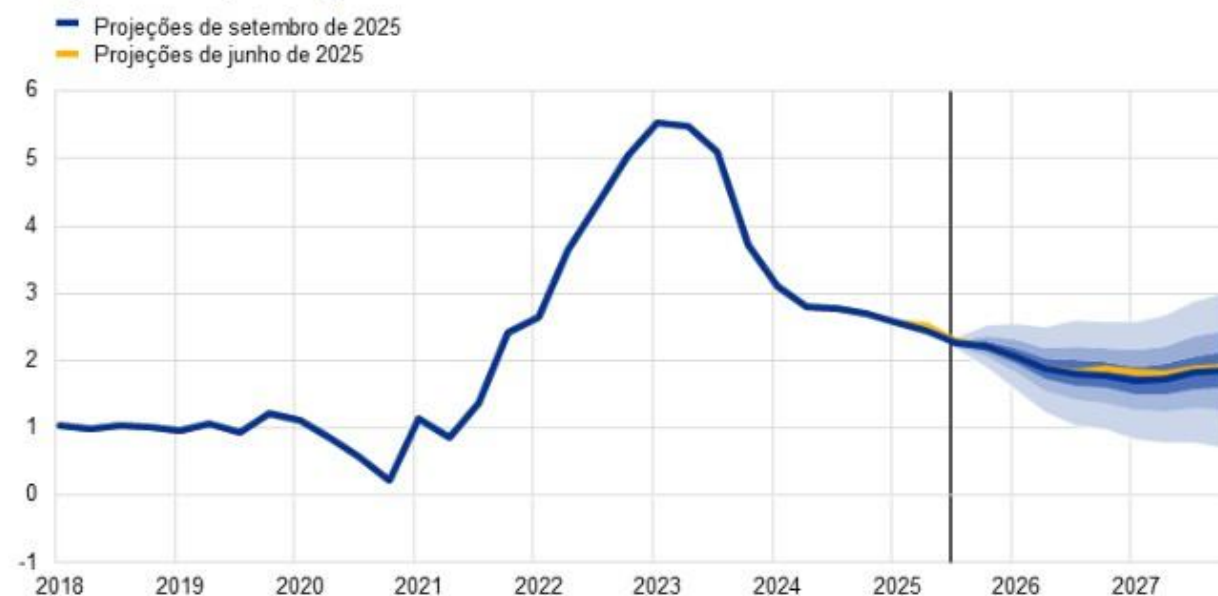


A inflação medida pelo IHPCX deverá descer de 2,4% em 2025 para 1,9% em 2026 e 1,8% em 2027 (gráfico 11), com a continuação do desvanecimento dos efeitos dos anteriores grandes choques sobre a inflação dos preços dos serviços. O ligeiro abrandamento da inflação medida pelo IHPCX observado no primeiro semestre de 2025 deverá prosseguir no primeiro semestre de 2026, com uma taxa, em média, de 1,8% no resto do horizonte de projeção. O abrandamento é impulsionado sobretudo pela inflação dos preços dos serviços e reflete, em grande parte, a diminuição das pressões sobre os custos do trabalho, ao passo que o impacto de anteriores choques sobre as cadeias de abastecimento e de choques sobre os preços dos produtos energéticos praticamente se desvaneceu. A inflação dos preços dos produtos industriais não energéticos deverá ser inicialmente travada pela apreciação do euro, subindo depois um pouco em 2027 no sentido da sua média histórica de cerca de 1%, contrabalançando a ligeira moderação da inflação dos preços dos serviços e implicando um amplo movimento lateral da inflação medida pelo IHPCX na parte final do horizonte de projeção.

Gráfico 11

Inflação medida pelo IHPCX na área do euro

(variação anual em percentagem)



Notas: A linha vertical indica o início do atual horizonte de projeção. Os intervalos em torno das projeções centrais proporcionam uma medida do grau de incerteza e são simétricos por construção. Baseiam-se em erros de projeção anteriores, após a correção de valores anómalos. As bandas, da mais escura à mais clara, ilustram as probabilidades de 30%, 60% e 90% de o resultado da inflação medida pelo IHPCX se situar dentro dos intervalos correspondentes. Para mais informações, ver a caixa intitulada "Ilustração da incerteza em torno das projeções" nas projeções macroeconómicas de março de 2023 para a área do euro elaboradas por especialistas do BCE.

Comparativamente com as projeções de junho de 2025, as perspetivas para a inflação global medida pelo IHPC foram objeto de uma revisão em alta de 0,1 pontos percentuais para 2025 e 2026 e de uma revisão em baixa de 0,1 pontos percentuais para 2027 (gráfico 12). A revisão em alta para 2025 reflete taxas de inflação dos preços dos produtos energéticos e dos produtos alimentares mais elevadas, devido sobretudo a dados mais fortes do que o esperado e a pressupostos mais elevados quanto aos preços do petróleo e da eletricidade, assim como efeitos desfasados de anteriores aumentos dos preços internacionais das matérias-primas alimentares. No tocante a 2026, a inflação dos preços dos produtos energéticos é também um pouco superior, em virtude de um impacto atenuante mais suave da medida administrativa relacionada com os preços da eletricidade na Alemanha. A inflação medida pelo IHPCX permanece inalterada para 2025 e 2026, com pequenas revisões compensatórias das componentes de preços dos serviços e de preços dos

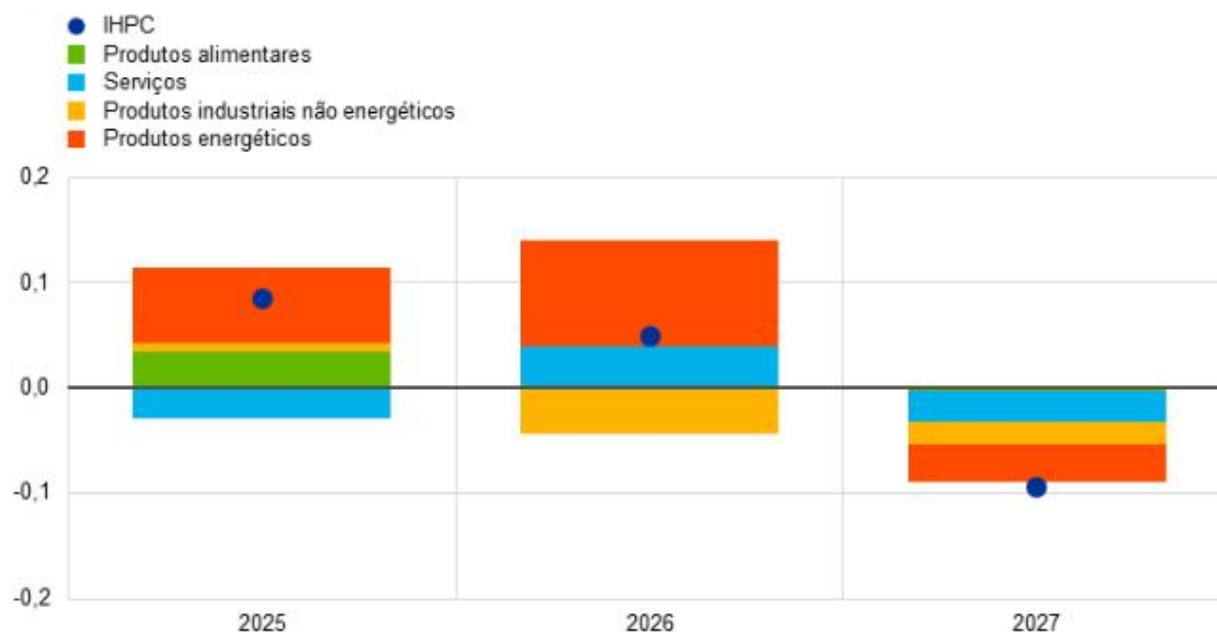


produtos industriais não energéticos, mas foi revista em baixa em 0,1 pontos percentuais para 2027, refletindo sobretudo o impacto de um euro mais forte. Em combinação com uma inflação dos preços dos produtos energéticos ligeiramente inferior, estas revisões implicam uma projeção para a inflação global mais baixa no que respeita a 2027.

Gráfico 12

Revisões da projeção para a inflação face às projeções de junho de 2025

(em pontos percentuais)



Nota: As revisões são calculadas com base em valores não arredondados.

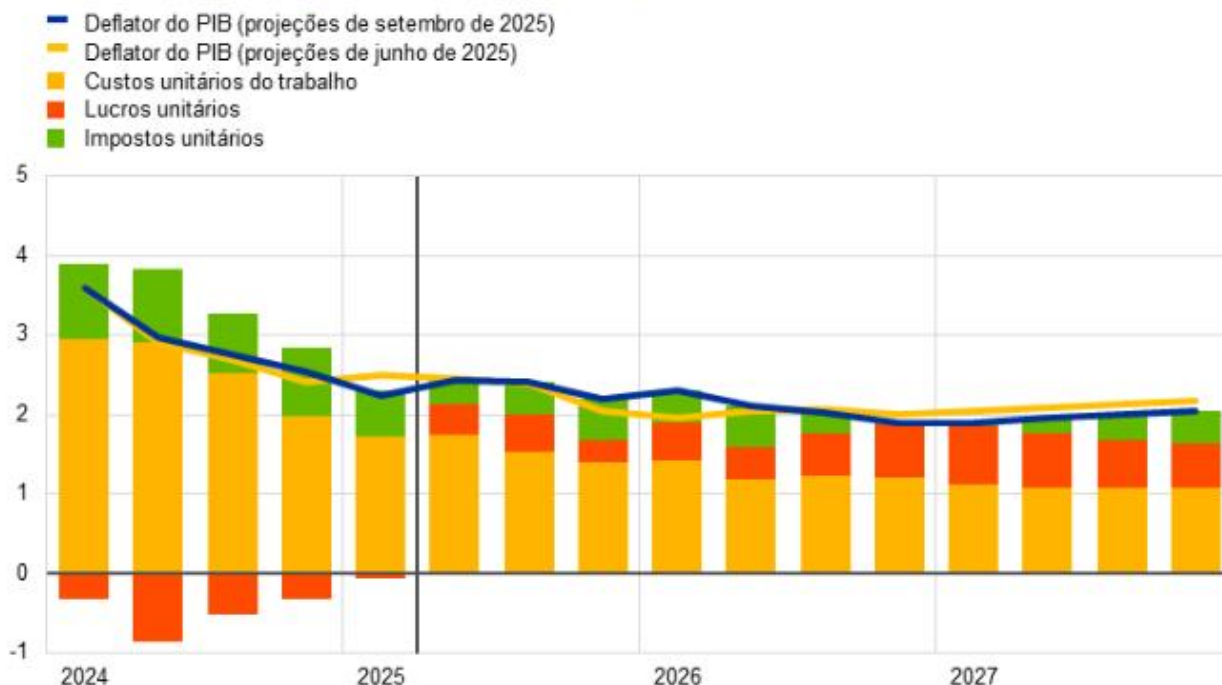
Na sequência de descidas dos preços das importações até ao final de 2025, sobretudo em virtude da apreciação do euro, a inflação dos preços das importações deverá aumentar com o desvanecimento dos efeitos atenuantes decorrentes da anterior apreciação. Em termos anuais, o crescimento do deflator das importações deverá aumentar de 0,1% em 2025 para 0,6% em 2026 e, de forma mais forte, para 1,7% em 2027 (gráfico 14). As revisões em baixa da inflação dos preços das importações no conjunto do horizonte de projeção, em comparação com as projeções de junho, refletem inicialmente o euro mais forte e pressupostos mais baixos para os preços internacionais das matérias-primas alimentares e os preços dos produtos agrícolas no produtor na área do euro. Contudo, na parte final do horizonte, estão relacionadas sobretudo com o perfil mais horizontal dos pressupostos relativos aos preços das matérias-primas energéticas. As perspetivas para o crescimento dos preços das importações permanecem sujeitas a elevada incerteza, tanto em sentido descendente (por exemplo, preços mais baixos das exportações chinesas) como ascendente (por exemplo, escassez de oferta). Para as análises de sensibilidade sobre estes temas.



Gráfico 14

Pressões internas sobre os preços

(variação anual em percentagem; contributos em pontos percentuais)



Nota: A linha vertical indica o início do atual horizonte de projeção.

As trajetórias alternativas dos preços do petróleo e do gás sugerem alguns riscos em sentido ascendente para a inflação em 2026 e 2027. As projeções elaboradas por especialistas do BCE têm por base os pressupostos técnicos descritos na caixa 1. Nesta análise de sensibilidade, as trajetórias alternativas em sentido descendente e ascendente são determinadas a partir dos percentis 25 e 75 das densidades implícitas, neutras em termos de risco, extraídas das opções para os preços do petróleo e do gás[12]. De acordo com essas densidades, os riscos para os preços do petróleo apresentam-se globalmente simétricos em torno das projeções de referência. Os riscos em sentido ascendente – tais como sanções adicionais contra o petróleo russo e iraniano ou uma potencial intensificação das tensões no Médio Oriente – são contrabalançados por riscos em sentido descendente decorrentes do impacto económico potencialmente persistente dos anúncios de tarifas iniciais dos Estados Unidos ou de aumentos da oferta, por parte do grupo dos principais produtores de petróleo da Organização dos Países Exportadores de Petróleo (OPEP+), superiores ao esperado. Em contraste, as distribuições dos preços do gás indicam ligeiros riscos em sentido ascendente para os pressupostos técnicos (gráfico 15), espelhando provavelmente incertezas do lado da oferta. Estas incertezas estão associadas a perturbações no mercado mundial do gás natural liquefeito (GNL) – potencialmente associadas à forte procura de GNL na Ásia – e a riscos relacionados com o mercado europeu. Mais especificamente, foram levantadas dúvidas quanto à viabilidade do plano da Comissão Europeia para eliminar progressivamente todas as importações de gás russo até 2027, contribuindo para receios de que tal possa exercer pressão ascendente sobre os preços do gás. Ainda assim, existem riscos em sentido descendente, em particular se a incerteza relacionada com o comércio tiver um impacto duradouro ou se forem alcançados progressos significativos no sentido da resolução da guerra da Rússia contra a Ucrânia, o que, por sua vez, poderia conduzir a uma flexibilização das sanções aplicadas pelos Estados Unidos a instalações de GNL russas. Também é efetuada uma análise de sensibilidade com base em preços constantes, tanto para os preços do petróleo como do gás. Em cada caso, é calculado um índice sintético de preços dos produtos energéticos (uma



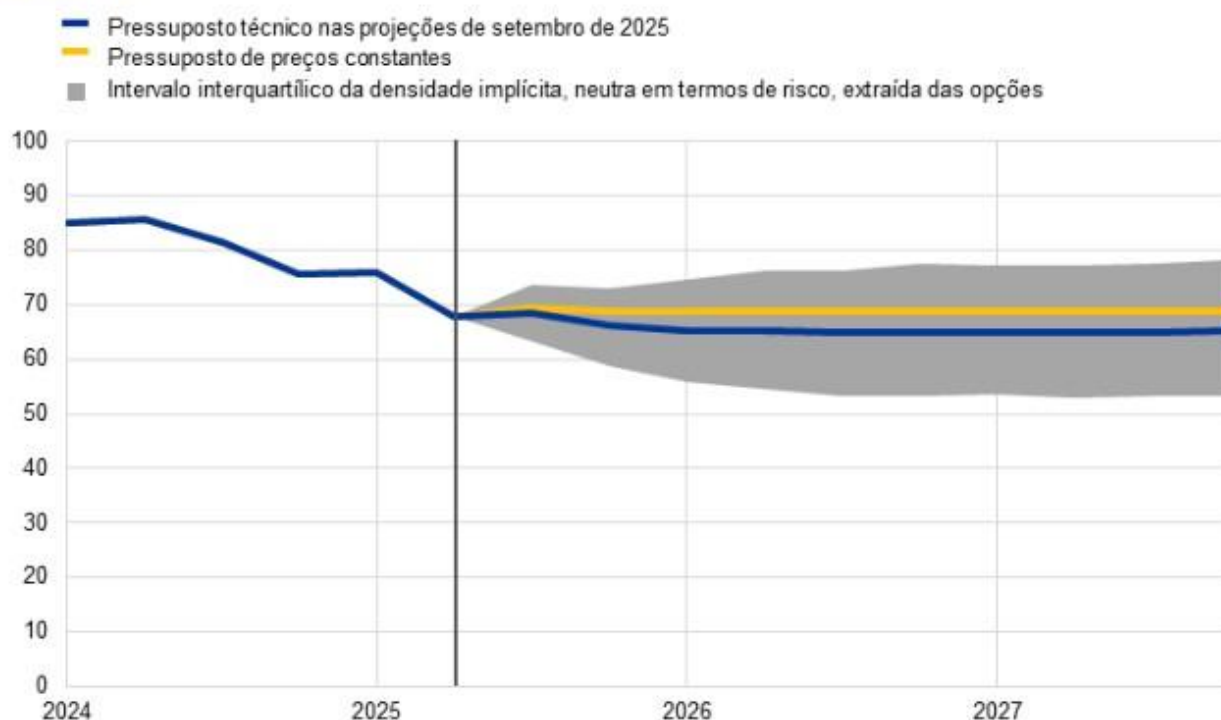
média ponderada das trajetórias dos preços do petróleo e do gás) e os impactos são avaliados utilizando modelos macroeconômicos do BCE e do Eurosistema.

Gráfico 15

Trajетórias alternativas dos pressupostos relativos aos preços dos produtos energéticos

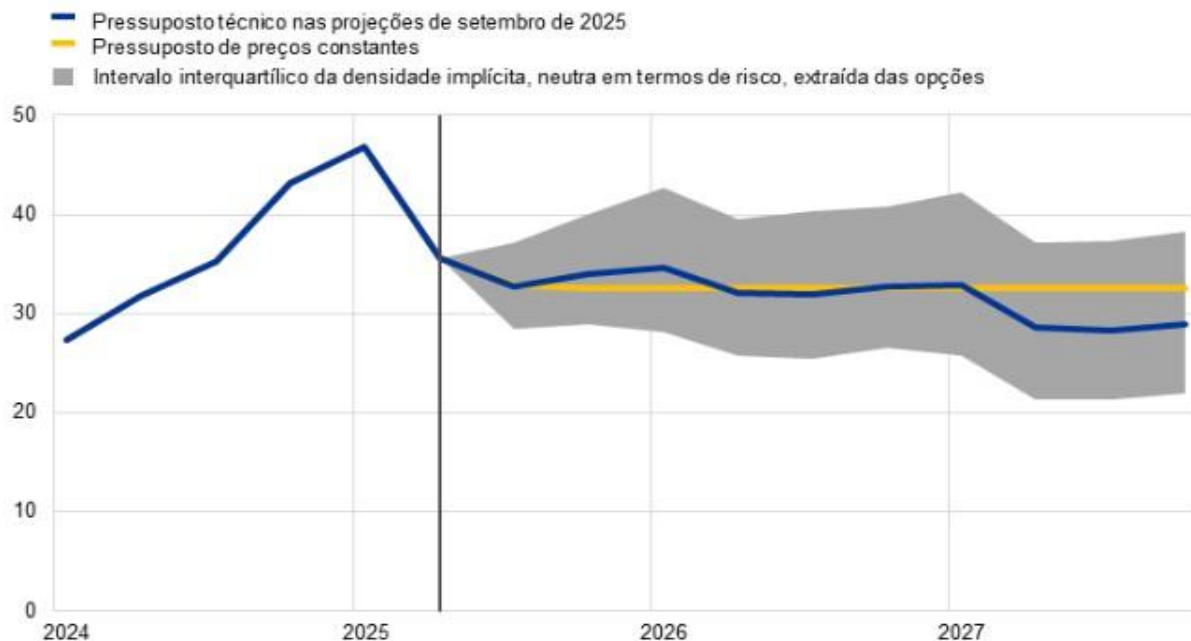
a) Pressuposto relativo aos preços do petróleo

(USD/barril)



b) Pressuposto relativo aos preços do gás

(EUR/MWh)



Fontes: Morningstar e cálculos do BCE.

Nota: As densidades implícitas dos preços do petróleo e do gás são extraídas das cotações de mercado, em 15 de agosto de 2025, de opções em contratos de futuros de petróleo bruto Brent na "Intercontinental Exchange" (ICE) e em contratos de futuros de gás natural na facilidade de transferência de títulos (*Title Transfer Facility - TTF*) neerlandesa, com datas de vencimento trimestrais fixas.



Quadro 6

Trajatórias alternativas dos preços dos produtos energéticos e impacto no crescimento do PIB real e na inflação medida pelo IHPC

	Trajetória 1: percentil 25			Trajetória 2: percentil 75			Trajetória 3: preços constantes		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
(desvios em relação aos níveis das projeções de referência, em percentagem)									
Preços do petróleo	-4,6	-16,6	-18,2	4,3	16,9	19,0	1,3	5,8	5,8
Preços do gás	-6,3	-19,3	-23,9	7,0	24,3	30,5	-0,9	-0,7	9,8
Índice sintético de preços dos produtos energéticos	-4,8	-17,1	-20,1	5,1	18,1	21,6	0,3	3,0	7,1
(desvios em relação às projeções de referência para as taxas de crescimento, em pontos percentuais)									
Crescimento do PIB real	0,0	0,1	0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Inflação medida pelo IHPC	-0,1	-0,6	-0,4	0,1	0,6	0,4	0,0	0,1	0,2

Notas: Nesta análise de sensibilidade, é utilizado um índice sintético de preços dos produtos energéticos, que combina os preços dos futuros do petróleo e do gás. Os percentis 25 e 75 referem-se às densidades implícitas, neutras em termos de risco, extraídas das opções para os preços do petróleo e do gás em 15 de agosto de 2025. Os preços constantes do petróleo e do gás correspondem aos respectivos valores na mesma data. Os efeitos macroeconômicos são apresentados como médias de vários modelos macroeconômicos desenvolvidos por especialistas do BCE e do Eurosistema.

Perante a continuação da incerteza do comércio mundial, esta secção analisa uma seleção de riscos associados às políticas tarifárias dos Estados Unidos. Não obstante os recentes acordos comerciais celebrados entre os Estados Unidos e a UE e entre os Estados Unidos e alguns dos seus outros parceiros comerciais, persiste uma incerteza considerável quanto à forma como os setores e as empresas se adaptarão a este novo enquadramento do comércio mundial. A presente secção centra-se em três potenciais riscos. Primeiro, pode verificar-se um maior desvio dos fluxos comerciais devido à reafetação de comércio, dado que as tarifas aduaneiras aplicadas pelos Estados Unidos diferem consoante os países. Segundo, os preços das exportações chinesas podem ser reduzidos como resposta estratégica às tarifas. Terceiro, podem verificar-se estrangulamentos mais pronunciados nas cadeias de abastecimento mundiais em resultado das tarifas. As projeções de referência incluem apenas efeitos limitados relacionados com estes fatores.

A reafetação de comércio poderá ser mais forte do que nas projeções de referência e os preços das exportações chinesas poderão ser mais baixos. O modelo “ECB-Global” indica que, tendo em conta os pressupostos relativos a tarifas implícitos nas projeções de referência, o desvio dos fluxos comerciais dos Estados Unidos para a área do euro é limitado. Tal significa que ocorre apenas uma reafetação fraca de comércio por parte dos importadores dos Estados Unidos, que privilegiam outros países em detrimento de países sujeitos a tarifas mais elevadas (como a China), e que se verifica uma redução limitada dos preços das exportações chinesas para compensar as tarifas. São analisados dois cenários alternativos em torno destas projeções de referência. No primeiro, os importadores dos Estados Unidos redirecionam a sua procura da China para a área do euro e o resto do mundo. No segundo, os exportadores chineses respondem às barreiras comerciais mais elevadas impostas pelos Estados Unidos com uma redução dos preços das exportações aplicados a todos os seus parceiros comerciais, a fim de compensar plenamente os efeitos dessas barreiras no total das suas exportações.



Um desvio mais forte dos fluxos comerciais a nível mundial, com os importadores dos Estados Unidos a procederem a uma maior substituição entre países de origem, afeta significativamente a economia dos Estados Unidos, mas tem apenas um pequeno impacto na área do euro. As simulações em que se utiliza o modelo “ECB-Global” revelam que este redirecionamento induziria preços das importações mais elevados nos Estados Unidos – os quais seriam transmitidos aos preços internos no consumidor e no produtor – e que, no seu máximo, a inflação no país seria 0,2 pontos percentuais mais elevada em 2026, em comparação com as projeções de referência. As taxas de juro nos Estados Unidos seriam mais elevadas, o que teria um efeito negativo no consumo e no investimento. Em resultado, o crescimento do PIB do país seria 0,2 pontos percentuais mais baixo em 2026, face às projeções de referência. O impacto na China seria menor. No que concerne à área do euro, as simulações em que se utiliza o modelo “ECB-BASE” sugerem que o aumento das exportações da área do euro para os Estados Unidos seria compensado pelo enfraquecimento das exportações para a China e o resto do mundo. Consequentemente, o crescimento do PIB e a inflação medida pelo IHPC na área do euro seriam cerca de 0,05 pontos percentuais mais baixos em 2026 e 2027.

Uma redução dos preços das exportações chinesas, destinada a compensar o impacto das tarifas impostas pelos Estados Unidos, afetaria significativamente a área do euro. Ao reduzir estrategicamente os preços das exportações, a China poderia compensar na íntegra a diminuição do total das suas exportações desencadeada pelas tarifas aplicadas pelos Estados Unidos. Este cenário implicaria uma redução inicial dos preços das exportações chinesas de quase 8%. A redução dos preços das exportações impulsionaria a competitividade da China e aumentaria as suas exportações para outras regiões, compensando, assim, parte da diminuição do comércio com os Estados Unidos. Nesse caso, as exportações chinesas para os Estados Unidos recuperariam e, em comparação com as projeções de referência, aumentariam cerca de 10% no quarto trimestre de 2027. Tal implicaria que, em geral, as exportações chinesas para os Estados Unidos passariam a ser, em termos acumulados, 13% mais baixas até 2027, o que compara com uma redução de 23% na simulação subjacente às projeções de referência. Com o aumento da competitividade da China, a área do euro enfrentaria perdas de comércio, verificando-se uma queda das suas exportações para o resto do mundo. Todavia, as exportações da área do euro para os Estados Unidos subiriam, em virtude de uma apreciação efetiva do dólar dos Estados Unidos. Esta apreciação do dólar dos Estados Unidos reduziria igualmente a procura de petróleo, conduzindo a uma descida de 1,4% dos preços do petróleo até 2027. Um aumento das importações provenientes da China contribuiria para uma redução do crescimento do PIB da área do euro de cerca de 0,2 pontos percentuais em 2026, com uma redução acumulada da inflação medida pelo IHPC de quase 0,3 pontos percentuais ao longo do horizonte de projeção.

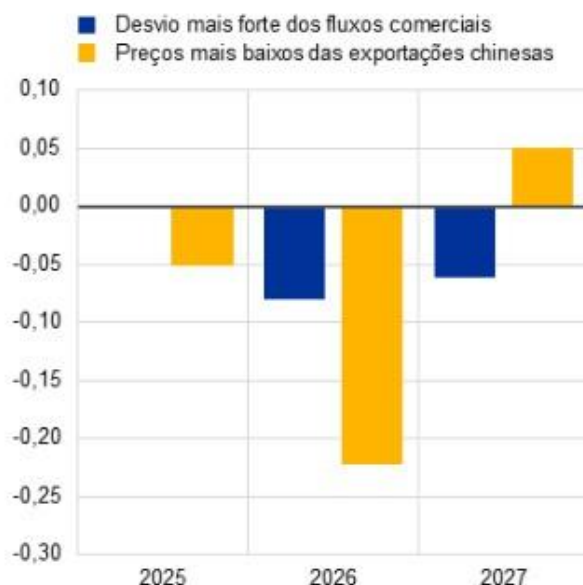


Gráfico 18

Implicações macroeconômicas para a área do euro de um desvio mais forte dos fluxos comerciais e de preços mais baixos das exportações chinesas

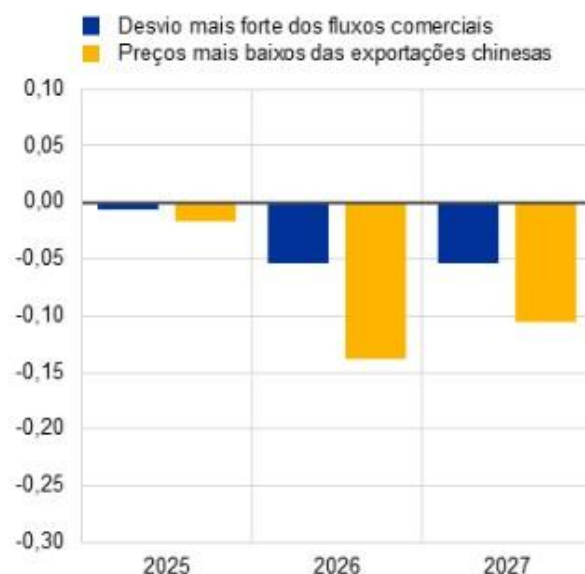
a) Crescimento do PIB real

(desvio em pontos percentuais em relação às projeções de referência)



b) Inflação medida pelo IHPC

(desvio em pontos percentuais em relação às projeções de referência)



Fontes: Modelos "ECB-Global" e "ECB-BASE" e cálculos de especialistas do BCE.

Nota: Nestas análises de sensibilidade, os dados sobre o enquadramento internacional são compilados utilizando o modelo "ECB-Global", sendo aplicado o modelo "ECB-BASE" para calcular o impacto na área do euro.

Os efeitos macroeconômicos na área do euro são mínimos na primeira trajetória alternativa, mas consideráveis na segunda, com perturbações mais extremas nas cadeias de abastecimento, como se observou durante a pandemia. Incidindo, em primeiro lugar, nos resultados com uma economia com pleno funcionamento das redes de produção – e utilizando o modelo "ECB-BASE" –, na trajetória com estrangulamentos no abastecimento semelhantes aos observados durante a primeira presidência de Trump, surgiriam apenas pressões inflacionistas mínimas, sendo a inflação medida pelo IHPC menos de 0,1 pontos percentuais mais elevada em 2027. O cenário com choques semelhantes aos ocorridos durante o período da pandemia conduziria a efeitos mais pronunciados na inflação, com a inflação medida pelo IHPC a subir até 0,15 pontos percentuais em 2027. Em ambas as análises de sensibilidade, o impacto no PIB real é negligenciável ou ligeiramente positivo, refletindo o pressuposto de que as taxas de juro permanecem inalteradas, o qual, em virtude da inflação mais elevada, implica uma redução das taxas de juro reais que impulsionaria a atividade. A análise é alargada utilizando um modelo multipaíses e multisetores que tem em conta ligações entre entradas e saídas, com dificuldades nas redes de produção em outras regiões, além de bloqueios nas cadeias de abastecimento. Este pressuposto reduz a substituíbilidade no seio das cadeias de produção e resultaria em efeitos mais pronunciados. Neste caso, em comparação com as projeções de referência, a inflação em 2027 poderia ser até 0,1 pontos percentuais mais elevada no cenário da primeira presidência de Trump e quase 0,25 pontos percentuais mais elevada no cenário mais extremo da pandemia, com o crescimento do PIB a ser ligeiramente travado.



As projeções de setembro de 2025 elaboradas por especialistas do BCE estão dentro do intervalo de outras previsões para 2025, mas situam-se no limiar inferior ou abaixo do intervalo tanto para o crescimento como para a inflação em 2026 e 2027. A projeção para o crescimento situa-se no limiar superior do intervalo das previsões de outras instituições e de inquéritos a analistas do setor privado para 2025 e abaixo do intervalo para 2026 e 2027. No que respeita à inflação, a projeção está em consonância com outras previsões para 2025, situando-se no limiar inferior do intervalo para 2026 e abaixo das outras previsões disponíveis para 2027. As projeções dos especialistas do BCE para a inflação medida pelo IHPCX situam-se dentro do intervalo de outras previsões para 2025 e 2026 e abaixo das restantes previsões disponíveis para 2027.

Comparação de previsões recentes para o crescimento do PIB real, a inflação medida pelo IHPC e a inflação medida pelo IHPCX na área do euro

(variação anual em percentagem)

	Data de publicação	Crescimento do PIB real			Inflação medida pelo IHPC			Inflação medida pelo IHPCX		
		2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
Projeções dos especialistas do BCE	Setembro de 2025	1,2	1,0	1,3	2,1	1,7	1,9	2,4	1,9	1,8
Consensus Economics	Agosto de 2025	1,2	1,1	1,5	2,1	1,8	2,0	2,3	1,9	-
Inquérito a Analistas Profissionais	Julho de 2025	1,1	1,1	1,4	2,0	1,8	2,0	2,3	2,0	2,0
Fundo Monetário Internacional (FMI)	Julho de 2025	1,0	1,2	1,4	2,0	1,8	2,1	-	-	-
Organização de Cooperação e Desenvolvimento Económicos (OCDE)	Junho de 2025	1,0	1,2	-	2,2	2,0	-	2,2	2,0	-
Comissão Europeia	Maio de 2025	0,9	1,4	-	2,1	1,7	-	2,4	1,9	-

Fontes: Previsões da Consensus Economics, de 14 de agosto de 2025 (sendo os dados para 2027 retirados do inquérito de julho de 2025); Inquérito do BCE a Analistas Profissionais, de 25 de julho de 2025; *World Economic Outlook* do FMI, de 23 de julho de 2025; *Economic Outlook* da OCDE, de 3 de junho de 2025; previsões económicas da primavera de 2025 da Comissão Europeia, de 19 de maio de 2025.

Notas: Estas previsões não são diretamente comparáveis entre si ou com as projeções macroeconómicas dos especialistas do BCE, visto que foram concluídas em momentos distintos. Além disso, aplicam métodos diferentes de cálculo dos pressupostos relativos às variáveis orçamentais, financeiras e externas, incluindo preços do petróleo, do gás e de outras matérias-primas. As projeções macroeconómicas dos especialistas do BCE apresentam taxas de crescimento anuais corrigidas de dias úteis para o PIB real, ao passo que a Comissão Europeia e o FMI reportam taxas de crescimento anuais não corrigidas de dias úteis por ano. As restantes previsões não especificam se apresentam, ou não, dados corrigidos de dias úteis.

Fonte: Banco Central Europeu, 2025



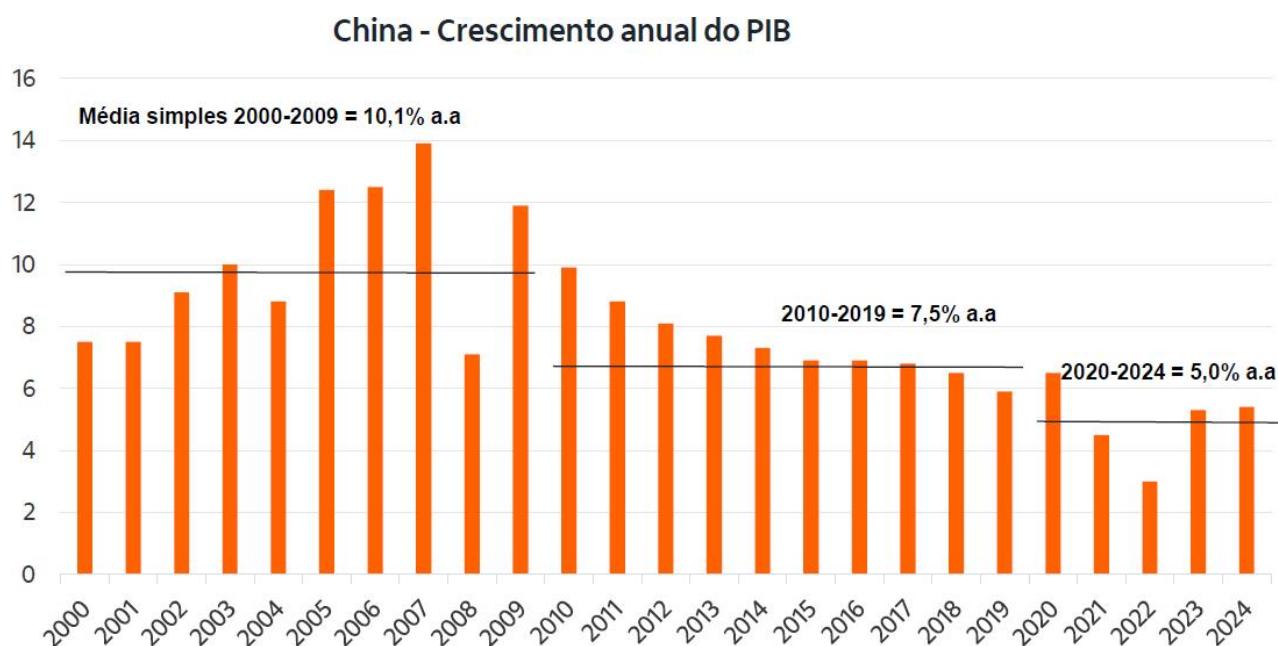
CHINA

A China segue com uma estratégia de desenvolvimento voltada para o fortalecimento da inovação, da produtividade e do crescimento do PIB per capita, buscando consolidar uma economia mais autossuficiente e tecnologicamente avançada.

No âmbito do 15º Plano Quinquenal (2026–2030), o país mantém como meta um crescimento anual do PIB em torno de 5%, com foco na elevação da produtividade e na redução da dependência externa. As políticas econômicas previstas priorizam investimentos em áreas estratégicas, como inteligência artificial, semicondutores e energia limpa, segmentos considerados fundamentais para sustentar a competitividade global e o avanço tecnológico de longo prazo.

O plano também reforça o objetivo de fortalecer as cadeias produtivas domésticas, promovendo segurança alimentar e energética, além de estimular o consumo interno como vetor de crescimento sustentável. Paralelamente, há um esforço direcionado à melhoria da renda das famílias e à ampliação do bem-estar social, entendidos como pilares complementares ao desenvolvimento econômico.

Com essas diretrizes, a China reafirma seu compromisso em evoluir para um modelo de crescimento baseado em inovação, eficiência produtiva e estabilidade social, buscando manter sua relevância e resiliência no cenário econômico global.



Fonte: Itaú Asset Management / Haver

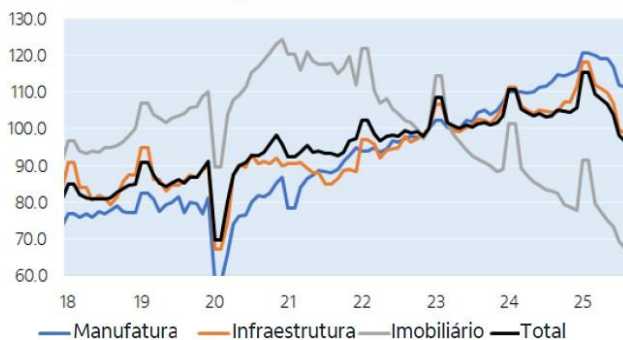
Os dados mais recentes indicam desaceleração nos investimentos industriais tradicionais, refletindo um ambiente de menor dinamismo no setor manufatureiro e no segmento imobiliário. Após um período de forte expansão, observa-se perda de fôlego nos investimentos em ativos fixos, com destaque para a queda contínua no setor imobiliário, que segue como um dos principais entraves à retomada mais robusta da atividade econômica.

Por outro lado, os investimentos em infraestrutura têm apresentado maior estabilidade, impulsionados por projetos estatais voltados à modernização urbana e energética. Esse movimento demonstra o papel relevante do setor público na sustentação da atividade, enquanto o setor privado ainda mostra cautela diante do cenário de incerteza e da demanda doméstica mais contida.

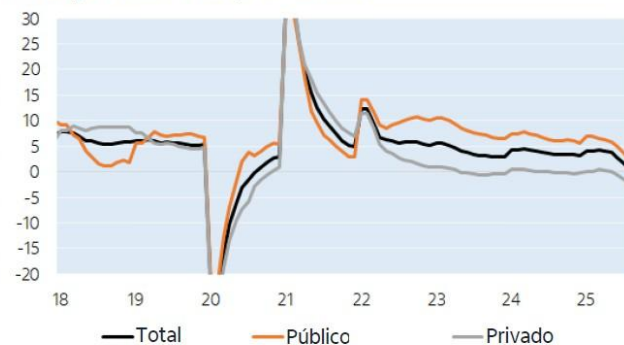


Diante desse contexto, o governo chinês pode recorrer a novos estímulos fiscais e monetários para sustentar o crescimento, especialmente no período de transição para o 15º Plano Quinquenal (2026–2030), que prioriza produtividade, inovação e fortalecimento das cadeias produtivas internas.

China: Investimento em ativos fixos por indústria
 (100=dez/2022, com ajuste sazonal)



China: Investimento em ativos fixos por setor
 (Variação anual, com ajuste sazonal)

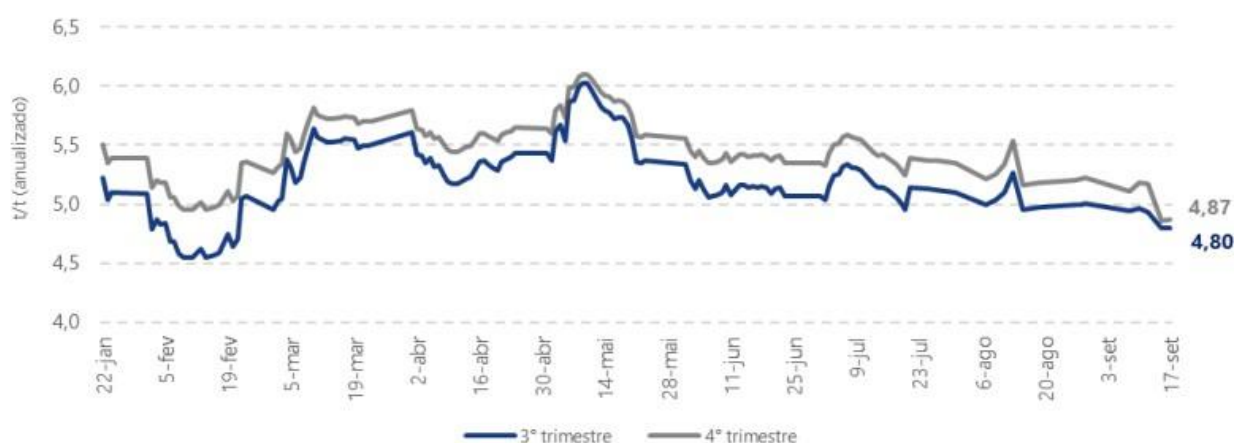


Fonte: Itaú Asset Management / Haver

Durante o terceiro trimestre de 2025, a economia chinesa manteve uma trajetória de crescimento sólido, mas com sinais crescentes de moderação no ritmo de expansão e preocupações com deflação, que podem impactar o desempenho nos próximos trimestres.

O PIB cresceu 5,2% no segundo trimestre, superando expectativas e mantendo-se em linha com a meta anual do governo. O crescimento foi sustentado por consumo das famílias e investimentos, com contribuição positiva do setor externo. No entanto, as projeções para o segundo semestre indicam desaceleração, com estimativas de crescimento em torno de 4,8% nos terceiro e quarto trimestres, segundo modelos de nowcasting.

Gráfico 4: Nowcast do PIB



Fonte: CEIC. Elaboração: Área econômica do grupo da i9.

A deflação emergiu como o principal risco de curto prazo. Em agosto, os índices de preços ao consumidor (- 0,4% a/a) e ao produtor (-2,9% a/a) mostraram quedas significativas. Embora isso alivie custos, também comprime margens, reduz renda real e desestimula investimentos. Estima-se que a deflação possa reduzir o crescimento do PIB entre 0,5% e 1,0% neste ano.

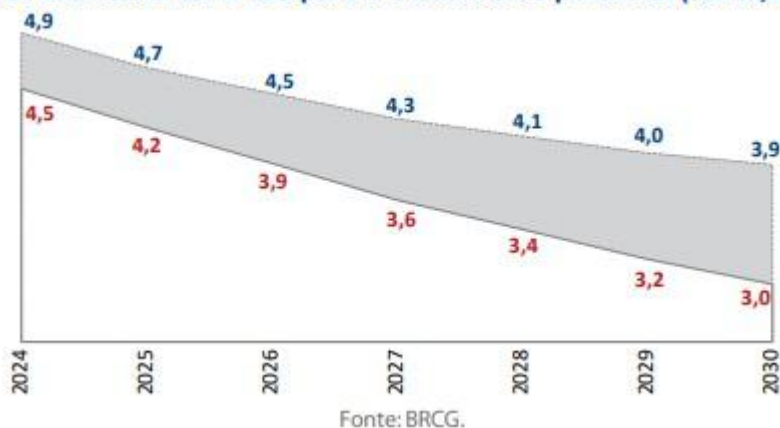


Enquanto setores ligados à mineração enfrentam pressão, os segmentos apoiados por políticas públicas apresentaram desempenho mais robusto. As exportações mantiveram crescimento anual em agosto, com destaque para mercados fora dos EUA, como Europa e Ásia emergente.

O Banco Central Chinês manteve as taxas de juros básicas (3,0% para 1 ano e 3,5% para 5 anos), optando por medidas seletivas em vez de estímulos amplos. Entre elas, destacam-se ações contra competição predatória (“anti involution”) e antecipação parcial da cota de títulos locais de 2026 para ativar o consumo. Essas medidas visam sustentar o crescimento em torno de 5% até 2026.

Apesar de lucros industriais ainda negativos em termos anuais, houve melhora em relação ao início do verão, sugerindo recomposição gradual de margens. Isso pode indicar uma estabilização parcial da atividade empresarial, mesmo diante de desafios estruturais.

Gráfico 19: Estimativa da BRCG para o crescimento potencial (%a.a., 2024-2030)



As projeções da BRCG indicam uma tendência de desaceleração do crescimento potencial da economia chinesa ao longo dos próximos anos, passando de cerca de 4,7% em 2025 para 3,9% em 2030. Esse movimento reflete os desafios estruturais enfrentados pelo país, como o envelhecimento populacional, a menor produtividade marginal dos investimentos e o enfraquecimento do setor imobiliário.

Apesar dessa moderação, o crescimento projetado permanece acima da média global, sustentado por políticas voltadas à inovação tecnológica, reestruturação industrial e fortalecimento do mercado interno. O governo chinês tem buscado equilibrar o ritmo de expansão econômica com a necessidade de estabilidade financeira e transição para um modelo de crescimento mais sustentável e de maior valor agregado.

Essa trajetória reforça o cenário de crescimento mais moderado, porém mais estável e qualitativo, alinhado às metas do 15º Plano Quinquenal (2026–2030), que prioriza produtividade, inovação e bem-estar social.



5.2 Cenário Interno



BANCO CENTRAL DO BRASIL

Focus

Relatório de Mercado

Expectativas de Mercado

Mediana - Agregado	2025							2026						
	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal *	Resp. **	5 dias úteis	Resp. ***	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal *	Resp. **	5 dias úteis	Resp. ***
IPCA (variação %)	4,85	4,81	4,80	▼ (2)	148	4,80	45	4,30	4,28	4,28	= (1)	145	4,30	45
PIB Total (variação % sobre ano anterior)	2,16	2,16	2,16	= (4)	115	2,19	31	1,85	1,80	1,80	= (3)	111	1,79	29
Câmbio (R\$/US\$)	5,55	5,48	5,45	▼ (2)	126	5,41	32	5,60	5,58	5,53	▼ (2)	121	5,51	31
Selic (% a.a)	15,00	15,00	15,00	= (15)	145	15,00	35	12,50	12,25	12,25	= (2)	143	12,00	35
IGP-M (variação %)	1,15	1,02	0,96	▼ (4)	72	1,00	23	4,23	4,20	4,20	= (1)	69	4,33	23
IPCA Administrados (variação %)	4,68	4,77	4,81	▲ (3)	98	4,85	22	4,00	3,97	3,97	= (2)	97	4,09	22
Conta corrente (US\$ bilhões)	-65,41	-68,32	-68,16	▲ (1)	36	-68,00	10	-62,00	-65,10	-65,00	▲ (1)	35	-63,50	10
Balança comercial (US\$ bilhões)	65,00	64,60	64,40	▼ (2)	37	55,00	8	69,00	68,38	67,35	▼ (1)	34	65,00	8
Investimento direto no país (US\$ bilhões)	70,00	70,00	70,00	= (42)	33	71,25	10	70,00	70,00	70,00	= (28)	33	70,00	10
Dívida líquida do setor público (% do PIB)	65,80	65,80	65,76	▼ (1)	52	66,00	12	70,08	70,09	70,08	▼ (1)	51	70,00	12
Resultado primário (% do PIB)	-0,52	-0,51	-0,50	▲ (1)	62	-0,50	13	-0,60	-0,60	-0,60	= (7)	61	-0,52	13
Resultado nominal (% do PIB)	-8,50	-8,50	-8,50	= (4)	49	-8,32	12	-8,40	-8,45	-8,40	▲ (1)	48	-8,20	12

* comportamento dos indicadores desde o Focus-Relatório de Mercado anterior: os valores entre parênteses expressam o número de semanas em que vem ocorrendo o último comportamento **

* comportamento dos indicadores desde o Focus-Relatório de Mercado anterior; os valores entre parênteses expressam o número de semanas em que vem ocorrendo o último comportamento ** resp

Imagem - Relatório Focus - 03 de outubro de 2025 - Fonte: Banco Central.

A economia brasileira está gradualmente se reequilibrando. Os sinais de desaceleração econômica se acumulam – inclusive no mercado de trabalho –, sugerindo menor pressão inflacionária no curto prazo. A taxa de câmbio se consolidou em patamares mais fortes (em torno de R\$/US\$ 5,30), o que deve contribuir para manter os preços de bens sob controle. As expectativas de inflação recuaram um pouco.

Essas são boas notícias para o Banco Central do Brasil (BCB). Mas, como destacamos em nosso último Brasil Macro Mensal, não parecem ser suficientes para atingir seu objetivo de trazer a inflação para a meta de 3,0% (ou próxima dela).

A economia está perdendo fôlego, mas indicadores de ociosidade, como a utilização da capacidade instalada na indústria e a taxa de desemprego, permanecem em níveis historicamente apertados. Além disso, há estímulos governamentais a caminho, focando as eleições de 2026, que devem reaquecer a demanda doméstica.

Apesar do cenário estar relativamente como o esperado, adiamos o início do ciclo de corte de juros em uma reunião do Copom (de janeiro para março), refletindo a comunicação mais dura dos diretores do BCB.

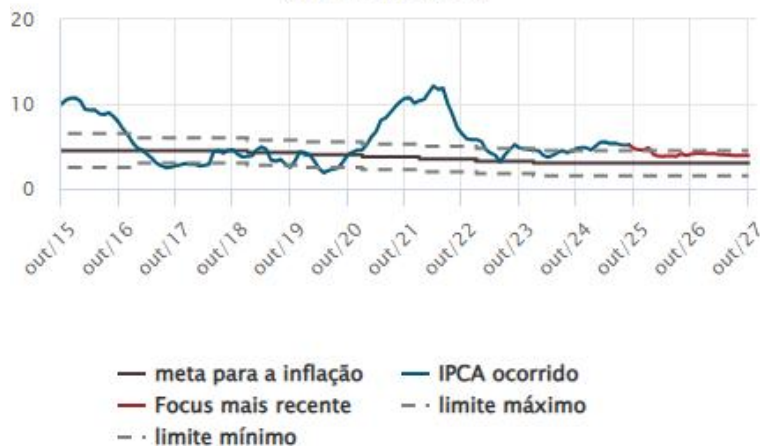
De fato, considerando que o balanço de riscos está inclinado para cima – mais estímulos fiscais levando a uma demanda doméstica mais forte, inflação mais elevada e déficit em conta corrente maior –, é razoável que o Copom adote uma postura mais cautelosa, mesmo com o cenário-base evoluindo conforme o esperado.

Ainda vemos espaço para um ciclo de corte de juros no próximo ano, permitindo uma taxa Selic menos restritiva. Nossa projeção de taxa Selic terminal permanece em 12,00%. Mas reconhecemos um grau de incerteza acima do usual, altamente dependente da evolução dos riscos geopolíticos e da perspectiva de reformas fiscais após as eleições no Brasil.



Preços - IPCA e meta para a inflação

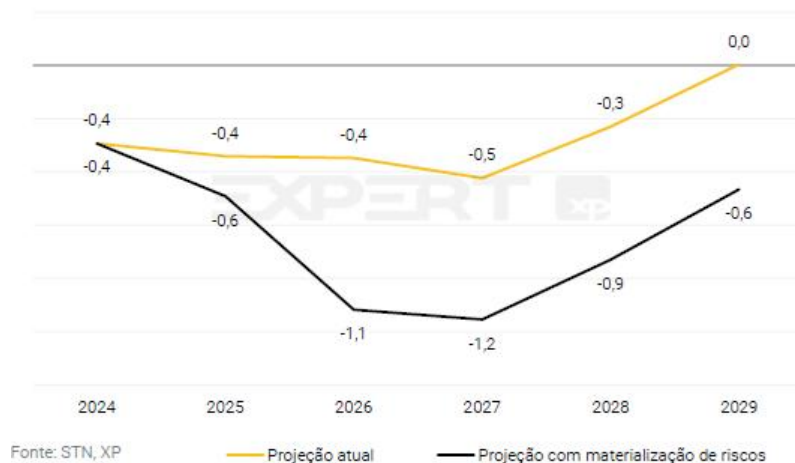
Inflação ocorrida, expectativas de mercado (Focus) e meta para a inflação | Variação % em 12 meses (dados mensais)



Receitas extraordinárias aproximam governo do centro da meta em 2025. A principal mudança em relação ao nosso cenário anterior consistiu na antecipação, para este ano, da receita extraordinária do leilão de petróleo de áreas não contratadas (R\$ 15 bilhões). Esperamos agora déficit primário total de R\$ 53,7 bilhões (0,4% do PIB), enquanto o déficit para fins de cumprimento da meta deve atingir R\$ 3,9 bilhões (0,0% do PIB) – mais próximo, portanto, do “centro” da meta de resultado primário (zero).

Em 2026, o cumprimento da meta de resultado primário também dependerá de receitas extraordinárias. Dos R\$ 73,1 bilhões considerados em nossas projeções, cerca de R\$ 50,0 bilhões têm caráter extraordinário, com destaque para o leilão de petróleo de áreas de partilha, com receita esperada de R\$ 31,0 bilhões. Nossa projeção atualizada indica déficit total de R\$ 58,3 bilhões (0,4% do PIB), ou déficit de R\$ 8,5 bilhões (0,0% do PIB) com os descontos legais, valor bastante próximo ao limite inferior da meta. Contudo, nossa conta já considera um “empocamento” (subexecução) de despesas de R\$ 20 bilhões, de forma que um contingenciamento de R\$ 28,5 bilhões seria necessário para atingimento do limite inferior da meta.

Déficit primário pode dobrar se riscos fiscais se materializarem
 Resultado primário (% do PIB)



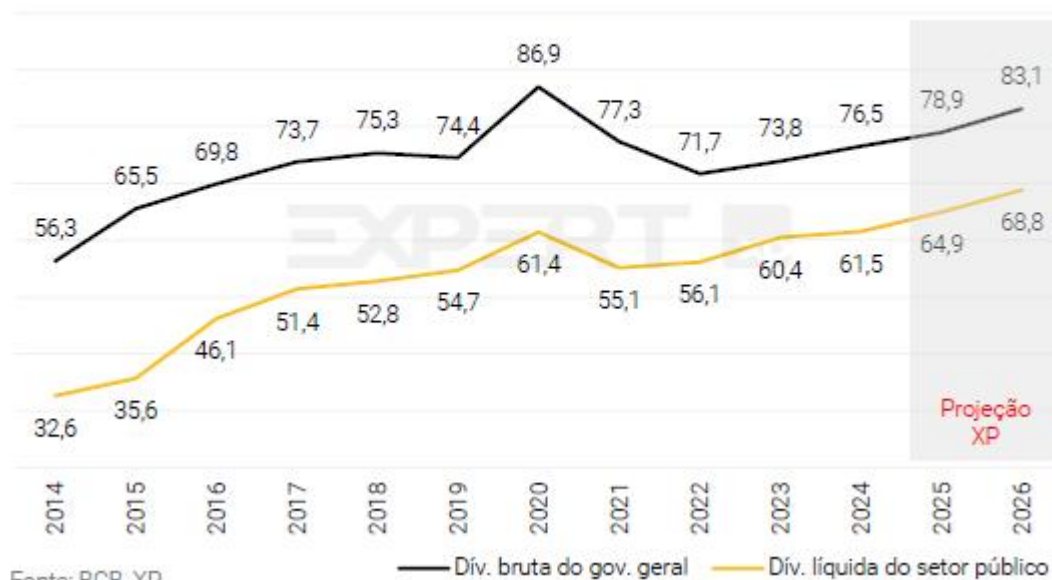
Governo pode ser obrigado a buscar o centro da meta. Em decisão recente, o Tribunal de Contas da União (TCU) alertou que a utilização do limite inferior da meta como parâmetro para os contingenciamentos é incompatível com as regras fiscais. Caso o entendimento seja mantido, o contingenciamento para 2026 precisaria chegar a R\$ 63 bilhões – inviável do ponto de vista orçamentário. Portanto, se a decisão do TCU se confirmar, torna-se provável a mudança da meta de resultado primário para 2026.

Elevação do limite de despesas reduz pressão em 2026. O aumento do limite de despesas em R\$ 13,4 bilhões decorrente da PEC 66/2023 permitirá uma execução orçamentária com menor pressão no próximo ano. No entanto, os riscos para as despesas com benefícios previdenciários e BPC/LOAS estão inclinados para cima, tendo em vista que as filas de pedidos de benefícios continuam em patamares próximos da máxima histórica. Sua reversão, esperada para ocorrer nos próximos meses, terá impacto de até R\$ 18 bilhões próximo exercício.

Riscos fiscais para o próximo ano aumentam. Discussões sobre aumento do programa Bolsa-Família, gratuidade do transporte público e outras medidas semelhantes começam a ganhar espaço no debate público. Estimamos que os riscos de natureza legislativa e judicial podem atingir R\$ 385,0 bilhões em 2026, majoritariamente do lado das despesas.

Dívida pública continua em alta. Projetamos que a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) atingirá 78,9% do PIB e 83,1% do PIB ao final de 2025 e 2026, respectivamente. Já a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) deve encerrar este ano em 64,9% do PIB, alcançando 68,8% do PIB no ano que vem. O aumento adicional em 2026 se explica por uma combinação entre (i) maior custo implícito da dívida decorrente da taxa de juros, (ii) elevação de subsídios e (iii) desaceleração da atividade econômica.

Dívida pública sobe mesmo com governo cumprindo meta de resultado primário
 (% do PIB)



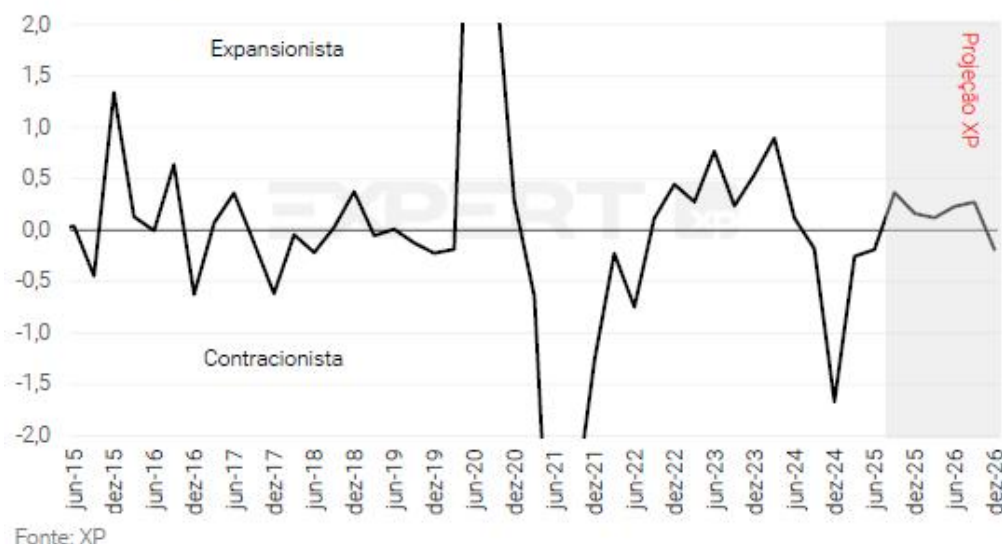
Política fiscal volta ao modo expansionista. A alta de gastos do governo central em decorrência de precatórios, salários e despesas discricionárias tornará o impulso fiscal positivo entre o 3º trimestre de 2025 e o 3º trimestre de 2026. Esse movimento decorre principalmente do desenho do arcabouço fiscal (e de suas múltiplas exceções), que permite crescimento da despesa acima da inflação. Assim, uma reforma estrutural do



arcabouço (e das despesas) é fundamental para um equilíbrio macroeconômico mais sustentável no longo prazo.

Impulso fiscal mostra política expansionista a partir do segundo semestre de 2025

Impulso fiscal ciclicamente ajustado (T/T-1, % do PIB)



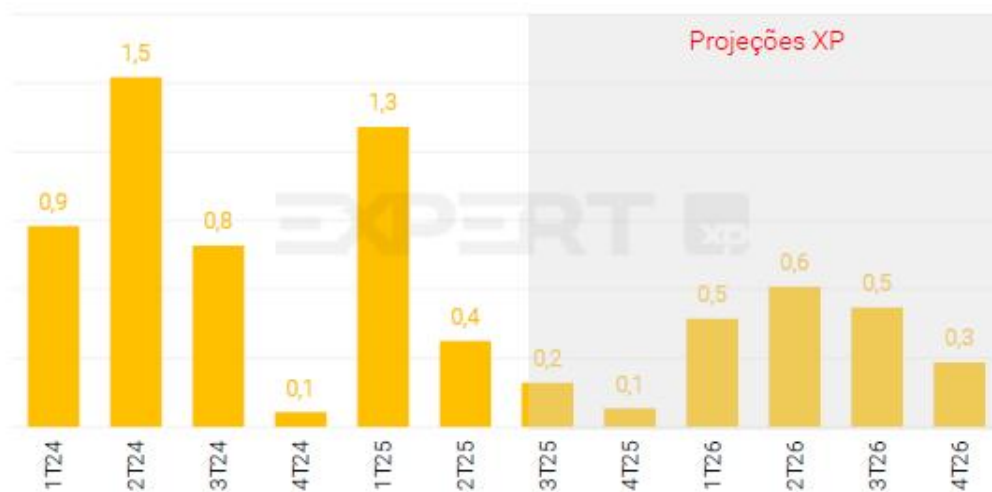
A política monetária continuará a exercer contribuição baixista, afetando sobretudo os investimentos privados. Em contrapartida, impulsos de renda tendem a expandir a demanda agregada. A reforma do Imposto de Renda Pessoa Física (IRPF), a ampliação das operações do novo crédito consignado privado e o aumento expressivo dos investimentos públicos – puxados especialmente pelos governos estaduais – são fatores que devem estimular a atividade em 2026. Por exemplo, a nova faixa de isenção e descontos do IRPF adicionarão 0,3 p.p. – 0,4 p.p. à taxa de crescimento do PIB total.

Este cenário considera um ritmo de crescimento trimestral médio de 0,5%. Ou seja, a atividade voltará a ganhar fôlego após certa estabilização no segundo semestre de 2025. Eventuais medidas parafiscais no ano de eleições trazem um viés altista para a nossa projeção.



PIB deve ganhar tração a partir do início de 2026

PIB Total. T/T-1 (%)



Fonte: IBGE, XP

Importações resistentes à desaceleração da economia; exportações mantêm níveis elevados. Os volumes mensais de importação continuam altos, a despeito dos sinais de arrefecimento da demanda interna. Adicionalmente, a Petrobras realizou em setembro a importação de uma plataforma de petróleo no valor de US\$ 2,4 bilhões. Com isso, elevamos nossa projeção de importações totais em 2025, de US\$ 278,7 bilhões para US\$ 281,1 bilhões. Nossa projeção para as exportações, por sua vez, possui viés altista, devido às vendas crescentes de carnes e veículos e uma recuperação nos preços do minério de ferro. Considerando a importação da plataforma, nossa projeção para o saldo comercial de 2025 recuou de US\$ 60,7 bilhões para US\$ 58,3 bilhões.

Para 2026, a projeção do saldo comercial continuará em US\$ 62,0 bilhões. As perspectivas positivas para a safra de grãos devem sustentar as exportações, enquanto a provável reaceleração do componente cíclico do PIB tende a manter as importações elevadas. Como nosso viés para o PIB de 2026 é altista, o risco para a expectativa de balança comercial é baixista (isto é, menor superávit).

Com o ajuste na balança comercial mencionado acima, revisamos nossas projeções para o déficit em conta corrente de US\$ 77,1 bilhões (3,4% do PIB) para US\$ 79,5 bilhões (3,5% do PIB) em 2025. Para 2026, mantivemos o déficit em conta corrente em US\$ 74,5 bilhões (3,1% do PIB). Esses dados já incorporam a revisão de US\$ 2,1 bilhões no déficit em conta corrente deste ano realizada pelo Banco Central na divulgação das estatísticas do setor externo de setembro.



Produto Interno Bruto

Variação %

Discriminação	2024	2025 ^{1/}		2026 ^{1/}
		RPM Jun	RPM Set	RPM Set
PIB a preços de mercado	3,4	2,1	2,0	1,5
Impostos sobre produtos	5,5	1,7	1,4	1,4
Valor adicionado a preços básicos	3,1	2,2	2,1	1,5
Oferta				
Agropecuária	-3,2	8,0	9,0	1,0
Indústria	3,3	1,9	1,0	1,4
Serviços	3,7	1,8	1,8	1,5
Demanda				
Consumo das famílias	4,8	2,1	1,8	1,4
Consumo do governo	1,9	1,2	0,5	1,0
Formação bruta de capital fixo	7,3	2,8	3,3	0,3
Exportação	2,9	3,5	3,0	2,5
Importação	14,7	3,5	4,5	1,0
Contribuição do setor externo (p.p.)	-1,8	0,0	-0,3	0,3

Fonte: IBGE e BCB

1/ Estimativa.

As projeções do Banco Central indicam uma moderação no crescimento da economia brasileira nos próximos anos. Para 2025, a estimativa de expansão do PIB foi revisada de 2,1% para 2,0%, refletindo sinais de atividade mais fraca no terceiro trimestre e incertezas no cenário internacional, especialmente ligadas ao aumento de tarifas de importação pelos Estados Unidos.

Apesar disso, setores menos sensíveis ao ciclo econômico, como serviços e administração pública, devem manter desempenho positivo. Parte da redução é compensada por melhores perspectivas para a agropecuária e a indústria extrativa, após um ano de forte oscilação no campo.

Para 2026, a projeção de crescimento é de 1,5%, sinalizando um ritmo ainda mais contido. O resultado esperado reflete um contexto de política monetária restritiva, baixa ociosidade dos fatores de produção e desaceleração da economia global. Além disso, o setor agropecuário deve perder o impulso observado em 2025, contribuindo para a moderação do crescimento.

De forma geral, o cenário indica crescimento mais equilibrado entre os componentes da demanda, com consumo e investimentos em recuperação gradual, porém sem grandes estímulos adicionais.

O cenário econômico tem evoluído relativamente conforme nossas projeções. Inflação corrente e expectativas inflacionárias recuaram um pouco, o real se fortaleceu ainda mais e a desaceleração econômica está mais clara. A propósito, reduzimos ligeiramente nossa projeção de crescimento do PIB este ano.



Assim, seria natural esperar que não alterasse o cenário-base para a política monetária (cortes graduais de juros a partir de janeiro de 2026).

No entanto, os riscos de maior pressão inflacionária estão aumentando. Medidas de estímulo fiscal e parafiscal podem levar a uma demanda doméstica mais forte, inflação mais alta e ampliação do déficit em conta corrente no ano que vem. O mercado de trabalho segue aquecido, mesmo com sinais iniciais de moderação, e as expectativas inflacionárias ainda estão bem acima da meta. Logo, numa abordagem de balanço de riscos, parece prudente ao Copom esperar mais antes de iniciar um ciclo de flexibilização monetária, para garantir que o processo de desinflação continuará.

A taxa básica se estabilizaria em torno de 7,5% em termos reais, acima do que consideramos neutro, devido aos desafios fiscais para o próximo mandato presidencial. Essa projeção carrega um grau incomum de incerteza, altamente dependente da evolução dos riscos geopolíticos globais e da perspectiva de reformas fiscais no Brasil após as eleições.

5.3 Projeções Macroeconômicas

Cenário Macroeconômico



Projeções

Brasil Cenário Base

P = Projeções Itaú Asset Management

Projeções estão sujeitas a mudanças.
Histórico até 2009 baseado na metodologia BPM5. De 2010 em diante, metodologia BPM6. Mais detalhes sobre essa metodologia no próximo slide.

Fonte: Itaú Asset Management e Bloomberg, 04 de novembro de 2025. ¹ Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). ² Banco Central do Brasil (BCB). ³ Fundação Getúlio Vargas (FGV).

Principais Variáveis		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P
PIB - Preços de Mercado ¹	%	-3,5	-3,3	1,3	1,8	1,2	-3,3	4,8	3,0	3,2	3,4	2,4	2,0
PIB Nominal ¹	R\$ tri	6,0	6,3	6,6	7,0	7,4	7,6	8,9	9,9	10,7	11,6	12,4	13,1
	US\$ tri	1,8	1,8	2,1	1,9	1,9	1,5	1,6	1,9	2,2	1,9	2,3	2,2
PIB Real ¹	R\$ tri (2014)	5,6	5,4	5,5	5,6	5,6	5,4	5,7	5,9	6,1	6,3	6,4	6,6
PIB Nominal Per Capita em US\$ ¹	US\$ mil	8,8	8,7	9,9	9,2	8,9	7,0	7,5	8,7	10,2	8,6	10,7	10,0
Desemprego PNAD - Final DSZ ¹	% PEA	9,7	12,8	12,5	12,3	11,7	14,8	11,6	8,4	7,8	6,6	5,7	5,5
Inflação - IPCA ¹	%	9,8	6,5	3,0	3,7	4,3	4,5	10,1	5,8	4,6	4,8	4,4	3,8
Inflação - INPC ¹	%	9,6	7,3	2,3	4,1	3,2	5,5	10,2	5,9	3,6	4,8	4,1	3,6
Inflação - IGP-M ³	%	10,5	7,2	-0,5	7,5	7,3	23,1	17,8	5,5	-3,2	6,8	0,2	3,8
Taxa de Juros Copom - Final ²	%	14,25	13,75	7,00	6,50	4,50	2,00	9,25	13,75	11,75	12,25	15,00	12,75
Taxa de Câmbio - Final ²	R\$ / US\$	4,0	3,3	3,3	3,9	4,1	5,2	5,6	5,3	4,9	6,2	5,3	5,3
Saldo Comercial ²	US\$ bi	17,4	44,5	57,4	44,3	29,6	35,7	42,3	51,5	92,3	65,8	71,5	76,1
Exportações	US\$ bi	189,9	184,3	218,0	239,5	225,8	210,7	284,0	340,2	343,8	339,9	346,9	360,8
Importações	US\$ bi	172,5	139,7	160,6	195,2	196,2	175,0	241,7	288,7	251,5	274,0	276,4	284,6
Saldo em Conta Corrente* ²	US\$ bi	-63,4	-30,5	-25,3	-53,8	-65,0	-24,9	-40,4	-40,9	-24,5	-61,2	-56,5	-60,0
	% do PIB	-3,5	-1,7	-1,2	-2,8	-3,5	-1,7	-2,4	-2,1	-1,1	-2,8	-2,5	-2,5
Investimento Estrangeiro Direto ²	US\$ bi	64,7	74,3	68,9	78,2	69,2	38,3	46,4	74,6	62,4	71,1	70,0	60,0
Resultado Primário ²	% do PIB	-1,9	-2,5	-1,7	-1,6	-0,8	-9,2	0,7	1,2	-2,3	-0,4	-0,6	-0,8
Div. Bruta do Setor Público ²	% do PIB	65,5	69,8	73,7	75,3	74,4	86,9	77,3	71,7	73,8	76,1	78,6	83,3



Projeções XP

	2020	2021	2022	2023	2024	2025 (P)		2026 (P)	
						Antes	Atual	Antes	Atual
Atividade Econômica									
PIB Nominal (US\$ Bi)	1.475	1.670	1.951	2.190	2.178	2.298	2.295	2.415	2.412
PIB Nominal (R\$ Bi)	7.610	9.012	10.080	10.943	11.745	12.686	12.672	13.522	13.508
Crescimento do PIB (var. real %)	-3,3	4,8	3,0	3,2	3,4	2,2	2,1	1,7	1,7
Taxa de desemprego (% a.a., fim de período)	14,7	11,7	8,3	7,6	6,5	6,0	6,0	6,3	6,3
Inflação									
IPCA (var. 12m %)	4,5	10,1	5,8	4,6	4,8	4,8	4,8	4,5	4,5
Política Monetária									
SELIC (% a.a., fim de período)	2,0	9,3	13,8	11,8	12,3	15,0	15,0	12,0	12,0
Contas Públicas									
Resultado primário do governo central (% PIB)	-9,8	-0,4	0,5	-2,4	-0,4	-0,5	-0,4	-0,6	-0,4
Resultado primário para apuração da meta (% PIB)*	-	-	-	-	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,1
Resultado primário do setor público (% PIB)	-9,2	0,7	1,2	-2,3	-0,4	-0,5	-0,4	-0,6	-0,5
Resultado nominal do setor público (% do PIB)	-13,6	-4,3	-4,6	-8,8	-8,5	-8,1	-8,0	-8,3	-8,2
Dívida bruta do governo geral - DBGG (% PIB)	86,9	77,3	71,7	73,8	76,5	79,0	78,9	83,4	83,1
Dívida líquida do setor público - DLSP (% PIB)	61,4	55,1	56,1	60,4	61,5	64,3	64,9	67,7	68,8
Setor Externo e Taxa de Câmbio									
Taxa de Câmbio (R\$/US\$, fim de período)	5,20	5,58	5,28	4,86	6,17	5,50	5,30	5,70	5,50
Balança Comercial (US\$ Bi)	35,7	42,3	51,5	92,3	65,8	52,1	49,7	53,4	53,4
Exportações (US\$ Bi)	210,7	284,0	340,2	343,8	339,9	342,0	342,0	350,6	350,6
Importações (US\$ Bi)	175,0	241,7	288,7	251,5	274,0	289,9	292,3	297,2	297,2
Conta Corrente (US\$ Bi)	-24,9	-40,4	-42,2	-27,9	-61,2	-77,1	-79,5	-74,5	-74,5
Conta Corrente (% PIB)	-1,7	-2,4	-2,2	-1,3	-2,8	-3,4	-3,5	-3,1	-3,1
IDP (US\$ Bi)	38,3	46,4	74,6	62,4	71,1	72,6	72,6	70,0	70,0
IDP (% PIB)	2,6	2,8	3,8	2,9	3,2	3,2	3,2	2,9	2,9

* Exclui precatórios fora do limite

Fonte: IBGE, BCB, BBG, XP

Projeções

BB Assessoramento Econômico

Cenário Base		2024	2025	2026
PIB	var. % a.a.	3,4	2,2	1,7
Desemprego ⁽¹⁾	% da PEA	6,8	6,0	6,4
Câmbio ⁽²⁾	R\$/US\$	6,19	5,40	5,50
SELIC ⁽²⁾	% a.a.	12,25	15,00	12,00
IPCA ⁽²⁾	% a.a.	4,8	4,5	4,0
Crédito total SFN	% a.a.	11,5	8,3	8,0

Elaboração/Projeções: BB Assessoramento Econômico. (¹média do ano; ²fim de período)

BB Assessoramento Econômico



PROJEÇÕES MACRO ECONÔMICAS BRADESCO ASSET

	2022	2023	2024	2025E	2026E
PIB (% ao ano)	3,0%	2,9%	3,4%	2,1%	1,8%
IPCA (% a.a.)	5,8%	4,6%	4,8%	4,6%	4,2%
IGP-M (% a.a.)	5,4%	-3,2%	6,6%	-1,0%	4,4%
Taxa Selic (final do ano)	13,75%	11,75%	12,25%	15,00%	12,00%
R\$/US\$ média do ano	5,16	4,99	5,39	5,60	5,45
R\$/US\$ final do ano	5,28	4,86	6,09	5,40	5,50
Saldo de Conta Corrente (US\$ bi)	-42,3	-27,1	-48,7	-78,1	-75,1
Saldo de Conta Corrente (% PIB)	-2,2%	-1,3%	-2,2%	-3,5%	-3,3%
Resultado Primário Consolidado (% PIB)	1,2%	-2,3%	-0,4%	-0,5%	-0,7%
Dívida Líquida (% PIB)	61,4%	60,8%	61,1%	65,9%	69,7%
Dívida Bruta (% PIB)	71,7%	74,3%	76,1%	79,5%	84,0%
Fed Funds (final do ano)	4,50%	5,50%	4,50%	3,75%	3,25%
PIB Global	3,5%	3,3%	3,2%	2,9%	2,8%

Fontes: IBGE, BCB, MDIC, FMI e Bradesco Asset



Projeções e Indicadores



ATIVIDADE ECONÔMICA

PROJEÇÃO

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
PIB (%)	-3.3	4.8	3.0	3.2	3.4	2.3	1.5
IPCA (%)	4.5	10.1	5.8	4.6	4.9	4.5	4.3
Taxa Selic (%final de ano)	2.00	9.25	13.75	11.75	12.25	15.0	12.5



Indicador	2024	2025	2026	FOCUS 2025	FOCUS 2026
PIB (% Ano)	3,4%	2,30%	1,80%	2,16%	1,78%
IPCA (% A/A)	4,83%	4,51%	4,15%	4,55%	4,20%
Câmbio (fim de ano)	6,19	5,48	5,42	5,41	5,50
Selic (fim de ano)	12,25%	15,00%	12,00%	15,00%	12,25%

Fonte: CAIXA Asset Macro Research e BCB.

6. Meta de Retorno Esperado

Para o exercício de 2026 o IPREM prevê que o seu retorno esperado será no mínimo o IPCA acrescido de uma taxa de juros de 5,46% a.a.

A escolha do IPCA - Índice de Preços ao Consumidor Amplo, justifica-se pois é o índice de preços que mede a inflação. A taxa de 5,46% foi definida conforme Portaria MPS nº 2.010/2025, e a duração do passivo de 14,5 anos, conforme apuração da planilha de fluxo atuarial.

O retorno esperado dos investimentos, nos termos do inciso VII do artigo 4º da Resolução 4.963/2021, deverá ser acompanhado mensalmente pelo Comitê de Investimentos, considerando o Relatório Mensal de Investimentos, que deverá acompanhar o percentual de alocação em cada perfil de risco, considerando para cada fundo o comparativo entre o risco-retorno de cada investimento com os demais fundos do mesmo perfil e com o benchmark almejado.

7. Diretrizes de Alocação de Recurso

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 Municipal de Pouso Alegre, bem como procuram evitar a exposição excessiva a riscos para os quais os prêmios pagos pelo mercado não sejam atraentes ou adequados aos objetivos traçados.

Esta Política entrará em vigor em 02 de janeiro de 2026. O horizonte de planejamento utilizado na sua elaboração compreende o período de 12 meses que se estende de janeiro a dezembro de 2026.

Esta política está de acordo com a Resolução CMN nº 4.963/2021 e a Portaria MPS nº 519/11 e alterações que dispõem sobre as aplicações dos recursos financeiros dos Regimes Próprios de Previdência Social instituídos pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios bem como parâmetros mínimos para as alocações de recursos e limites, utilização de veículos de investimento e a meta de rentabilidade.

Adicionalmente, este documento trata da metodologia adotada para o apreamento dos ativos financeiros e gerenciamento de riscos, em consonância com as definições constantes na Resolução CMN nº 4.963/21 e alterações.

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 4.963/21 e alterações. 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 IPREM, desde que este plano não seja contrário ao arcabouço legal constituído.

Se nesse plano de adequação o prazo de enquadramento estabelecido pelas disposições transitórias da nova legislação for excedido, o IPREM deverá comunicar oficialmente a Secretaria de Previdência do Ministério da Economia.

Nos termos do artigo 13 da Resolução 4.963/2021, para verificação do cumprimento dos limites, requisitos e vedações estabelecidos, as aplicações dos recursos realizadas diretamente pelos regimes próprios de previdência social, ou indiretamente por meio de fundos de investimento ou de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento, devem ser consolidadas com as posições das carteiras próprias e carteiras administradas.

Nos termos do artigo 22 da Resolução 4.963/2021, na aplicação dos recursos do regime próprio de previdência social em títulos e valores mobiliários, conforme disposto nos incisos I e III do § 1º do art. 21 da Resolução 4.963/2021, o responsável pela gestão, além da consulta à instituição financeira, à instituição autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil ou às pessoas jurídicas autorizadas pela Comissão de Valores Mobiliários para o exercício profissional de administração de carteira, deverá observar as informações divulgadas, diariamente, por entidades reconhecidamente idôneas pela sua transparência e elevado padrão técnico na difusão de preços e taxas dos títulos (Anbima), para fins de utilização como referência em negociações no mercado financeiro, antes do efetivo fechamento da operação.

7.1. Alocação Objetivo

A alocação objetivo foi definida considerando o cenário macroeconômico e as expectativas de mercado vigentes quando da elaboração deste documento, conforme já descrito no item 5. Além disso, considerando a exposição do Instituto a 17 fundos de investimento estressados e proibidos de alocação pela Sprev, que tem impactado de forma consideravelmente negativa os resultados do instituto, a alocação objetivo foi elaborada considerando 3 diferentes carteiras. A Carteira Total considera todos os investimentos do instituto, servindo como base para os percentuais máximos de alocação da resolução 4.963/2021. A Carteira Líquida compreende os 17 fundos estressados do Instituto considerando como rentabilidade esperada a rentabilidade alcançada nos últimos anos por cada um dos fundos da carteira, considerando que alguns destes ainda dependem de reprecificações para a real situação dos investimentos. Por fim, a Carteira Líquida apresenta os investimentos em títulos públicos e fundos permitidos pela Secretaria de Previdência, os quais servem de referência para o controle dos investimentos por perfil de alocação que o Instituto tem utilizado em seus Relatórios Mensais de Investimento.

A elaboração da Carteira Líquida considerou como base o passivo atuarial e estudo de ALM realizado, considerando:

1. Aumento da posição atual de 60,60% para estratégia alvo de 62,80% no artigo 7 I a, considerando a importância de realizar as compras de títulos públicos de forma gradual e sistemática, respeitadas as expectativas para a meta atuarial nos próximos anos.
2. Redução da posição atual de 11,65% para estratégia alvo de 9,00% no artigo 7 I b, considerando histórico de rentabilidade dos fundos que compõem a carteira do Instituto, os quais são formados exclusivamente por títulos públicos definidos no artigo 7 I a.
3. Redução da posição atual de 12,42% para estratégia alvo de 10,36% em fundos de renda fixa (Art 7 III a), considerando um rebalanceamento dos recursos sem comprometer a liquidez necessária e estabilidade do RPPS, permitindo maior aderência referente ao risco-retorno projetado.
4. Aumento da posição atual de 4,06% para estratégia alvo de 6,03% em investimentos no exterior e Inclusão de 1,00% na estratégia alvo do artigo 8 III, ampliando a diversificação da carteira por meio de



fundos BDR's, contribuindo para melhorar o retorno ajustado ao risco sem comprometer a liquidez do portfólio. Considerando uma elevação gradual na exposição internacional do RPPS equilibrando a necessidade de diversificação, mitigação de riscos, preservação da liquidez, aderência regulatória e sustentabilidade atuarial de longo prazo.

5. Redução da estratégia alvo em renda variável nacional de 6,42% para 4,00%, alinhando à necessidade de liquidez e a diversificação internacional. Otimizando o equilíbrio entre risco e retorno da carteira, garantindo maior robustez frente às oscilações do mercado doméstico.
6. Redução de 3,83% para 3,81% na posição do artigo 7 IV - ativos financeiros de renda fixa de emissão com obrigação ou coobrigação de instituições financeiras bancárias autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, considerando que o Instituto é isento de IR e a necessidade de manter uma parcela dos investimentos em aplicações de baixa volatilidade e alta liquidez para a realização de pagamentos de curto e médio prazo.
7. Aumento de 1,03% para 3% na posição do artigo 10 I - Multimercado, equilibrando a diversificação, mitigação de risco, preservação da liquidez, aderência regulatória e sustentabilidade atuarial de longo prazo.

Feitas estas considerações, a tabela a seguir, representando a alocação objetivo da carteira Total do Instituto apresenta a alocação objetivo e os limites de aplicação em cada um dos segmentos definidos pela Resolução CMN nº 4.963/21 e alterações, considerando o certificado pró-gestão nível 2. 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, observando o princípio da sustentabilidade do sistema previdenciário previsto no artigo 40, *caput*, da Constituição da República.

Tabela 1 - Alocação Carteira Total

Enquadramento	Tipo de Ativo	Limite Resolução	Posição Atual Carteira Total (%)	Limite Inferior	Estratégia Alvo (%)	Limite Superior	Rentabilidade Prevista
Art 7 I a)	Títulos do Tesouro Nacional	100%	57,16%	0,00%	59,23%	100%	6,29%
Art 7 I b)	Fundos 100% títulos públicos	100%	10,99%	0,00%	8,49%	100%	6,64%
Art 7 III a)	Fundos de Renda Fixa	60%	13,31%	0,00%	11,37%	60%	4,57%
Art 7 IV	Renda Fixa - Ativos RF de emissão com obrigação ou coobrigação de IF bancária	20%	3,61%	0,00%	3,59%	20%	6,07%
Art 7 V a)	Fundos de Direitos Creditórios - FIDC	5%	1,23%	0,00%	1,23%	5%	-8,18%
Art 7	Renda Fixa	100%	86,30%	0,00%	83,92%	100%	5,61%
Art 8 I	Fundos de Ações	25%	6,06%	0,00%	3,77%	30%	-0,95%
Art 8 II	ETF - Índice de Ações	25%	0,00%	0,00%	0,00%	30%	3,27%
Art 8 III	Fundos BDR	10%	0,00%	0,00%	0,94%	10%	8,76%
Art 8	Renda Variável	35%	6,06%	0,00%	4,72%	35%	0,99%
Art 9 I	Renda Fixa "Dívida Externa"	10%	0,00%	0,00%	0,00%	10%	1,10%
Art 9 II	Fundos de Investimento no Exterior	10%	3,83%	0,00%	5,69%	10%	1,69%
Art 9 III	Ações - BDR Nível I						
Art 9	Investimento no Exterior	10%	3,83%	0,00%	5,69%	10%	1,69%
Art 10 I	Fundos Multimercado	10%	2,13%	0,00%	3,99%	10%	-3,96%
Art 10 II	Fundos de Participações - FIPs	5%	-0,14%	0,00%	-0,14%	5%	-10,89%
Art 10	Investimentos Estruturados	15%	1,99%	0,00%	3,85%	15%	-0,33%
Art 11	Fundos de Investimento Imobiliário - FIIs	5%	1,83%	0,00%	1,83%	5%	-14,15%
TOTAL		100%	100%		100%		4,67%



A seguir segue a tabela de com as expectativas de rentabilidade para os fundos estressados do Instituto:

Tabela 2 - Alocação Carteira de Fundos Estressados

Enquadramento	Tipo de Ativo	Limite Resolução %	Posição Atual Carteira (R\$)	Posição Atual Carteira Total (%)	Posição Atual Carteira Ilíquidos (%)	Rentabilidade Prevista
Art 7 I a)	Títulos do Tesouro Nacional					
Art 7 I b)	Fundos 100% títulos públicos					
Art 7 III a)	Fundos de Renda Fixa	40%	8.317.096,66	1,60%	28,18%	-17,09%
Art 7 IV	Renda Fixa - Ativos RF de emissão com obrigação ou coobrigação de IF bancária					
Art 7 V a)	Fundos de Direitos Creditórios - FIDC	5%	6.411.900,18	1,23%	21,72%	-8,18%
Art 7	Renda Fixa		14.728.996,84	2,83%	49,90%	-13,21%
Art 8 I	Fundos de Ações					
Art 8 II	ETF - Índice de Ações					
Art 8	Renda Variável	35%	0,00	0,00%	0,00%	0,00%
Art 9 I	Renda Fixa "Dívida Externa"					
Art 9 II	Fundos de Investimento no Exterior					
Art 9 III	Fundos BDR - Nível 1					
Art 9	Investimento no Exterior					0,00%
Art 10 I	Fundos Multimercado	10%	6.049.268,99	1,16%	20,49%	-18,88%
Art 10 II	Fundos de Participações - FIPs	5%	-753.310,94	-0,14%	-2,55%	-10,89%
Art 10 III	Ações - Mercado de Acesso	5%				
ART 10	Investimentos Estruturados	15%	5.295.958,05	1,02%	17,94%	-20,02%
Art 11	Fundos de Investimento Imobiliário - FIIs	5%	9.492.697,58	1,83%	32,16%	-14,15%
TOTAL			29.517.652,47	5,68%	100,00%	-14,73%

Por fim segue a tabela com os percentuais de alocação da Carteira Líquida do Instituto, que é utilizada como parâmetro de controle dos percentuais por perfil de alocação no Relatório Mensal de Investimentos:

Tabela 3 - Alocação Investimentos Líquidos

Enquadramento	Tipo de Ativo	Limite Resolução %	Posição Atual Carteira (R\$)	Posição Atual Carteira Total (%)	Posição Atual Carteira Líquidos (%)	Estratégia Alvo Líquidos (%)	Rentabilidade Prevista
Art 7 I a)	Títulos do Tesouro Nacional	100%	297.147.270,27	57,16%	60,60%	62,80%	6,29%
Art 7 I b)	Fundos 100% títulos públicos	100%	57.143.819,54	10,99%	11,65%	9,00%	6,64%
Art 7 III a)	Fundos de Renda Fixa	60%	60.901.520,91	11,71%	12,42%	10,36%	8,12%
Art 7 IV	Renda Fixa - Ativos RF de emissão com obrigação ou coobrigação de IF bancária	20%	18.759.102,26	3,61%	3,83%	3,81%	6,07%
Art 7 V a)	Fundos de Direitos Creditórios - FIDC	5%	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Art 7	Renda Fixa	100%	433.951.712,98	83,47%	88,50%	85,97%	6,27%
Art 8 I	Fundos de Ações	25%	31.488.261,81	6,06%	6,42%	4,00%	-0,95%
Art 8 II	ETF - Índice de Ações	25%	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	3,27%
Art 8 III	Fundos BDR	10%	0,00	0,00%	0,00%	1,00%	8,76%
Art 8	Renda Variável	35%	31.488.261,81	6,06%	6,42%	5,00%	0,99%
Art 9 I	Renda Fixa "Dívida Externa"	10%	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	1,10%
Art 9 II	Fundos de Investimento no Exterior	10%	19.888.074,90	3,83%	4,06%	6,03%	1,69%
Art 9 III	Fundos BDR - Nível 1	10%	0,00	0,00%	0,00%	0	0,00%
Art 9	Investimento no Exterior	10%	19.888.074,90	3,83%	4,06%	6,03%	1,69%



Art 10 I	Fundos Multimercado	10%	5.038.292,90	0,97%	1,03%	3,00%	2,18%
Art 10 II	Fundos de Participações - FIPs	5%	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Art 10	Investimentos Estruturados	15%	5.038.292,90	0,97%	1,03%	3,00%	2,18%
Art 11	Fundos de Investimento Imobiliário - FIIs	5%	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Conta		0%	0,03	0,00%	0,00%	0,00%	
TOTAL			456.458.529,77	94,32%	100,00%	100,00%	5,84%

7.2. Fundos Administrativo – Taxa de Administração

Os recursos oriundos da Taxa de Administração recebidos IPREM serão imediatamente aplicados em disponibilidades financeiras, conforme previsto no artigo 26 da Resolução 4963/2021 e fundos de investimentos, geridos por instituições de reconhecida solidez, segurança e tradição no mercado financeiro. Por tratar-se de recursos que são rotineiramente utilizados para pagamento de despesas ordinárias de manutenção do RPPS, a carteira de investimentos do Fundo Administrativo será composta por ativos de alta liquidez, com horizonte de investimento de curtíssimo prazo e baixa volatilidade. Em virtude dessas premissas e da finalidade dos recursos não há meta atuarial estabelecida. Não obstante, buscar-se-á rentabilidade próxima ao CDI do período.

8. Apreçamento de Ativos Financeiros

Os títulos e valores mobiliários integrantes das carteiras e fundos de investimentos, nos quais o Instituto de Previdência Municipal de Pouso Alegre aplica seus recursos devem ser marcados a valor de mercado (exceto os ativos pertencentes às carteiras dos Fundos regidos pela Portaria MPS nº 65 de 26/02/2014 e os Títulos Públicos Federais contabilizados pelos custo de aquisição acrescidos dos rendimentos auferidos, em conformidade com a Portaria MF nº 04 de 05/02/2018), de acordo com os critérios recomendados pela CVM, pela ANBIMA e definidos na Resolução CMN nº 3.992/10 e alterações.

O método e as fontes de referência adotados para apreçamento dos ativos pelo IPREM são os mesmos estabelecidos por seus custodiantes e estão disponíveis no Manual de apreçamento do custodiante.

É recomendado que todas as negociações sejam realizadas através de plataformas eletrônicas e em bolsas de valores e mercadorias e futuros, visando maior transparência e maior proximidade do valor real de mercado.

No caso da aquisição direta de títulos públicos federais é de fundamental importância que no ato da compra sejam observadas as taxas indicativas e respectivos Preços Unitários (PUs) divulgados diariamente pela ANBIMA e, ainda, que além de efetuar a compra em plataformas eletrônicas e, consequentemente, custodiar os mesmos através do CNPJ do IPREM no SELIC (Sistema Especial de Liquidação e Custódia), não esquecer de fazer, no dia da compra, a escolha do critério contábil que o título será registrado até o seu vencimento: ou será marcado a mercado, ou será marcado na curva, pela sua taxa de aquisição. Se o Instituto tiver efetuado o Estudo de ALM, é imprescindível que os títulos públicos sejam marcados na curva, sempre respeitando o passivo atuarial.

No caso dos FIPs (Fundos de Investimento em Participações) e FIIs (Fundos de Investimento Imobiliário) deverão ser solicitados laudos de avaliação periódicos, que servirão de base para a precificação dos ativos investidos e, elaborados por empresas com reputação ilibada e renome no mercado, os quais deverão ser arquivados mantendo o histórico para análise da variação da precificação dos ativos.

Fica proibida a realização de novas alocações em fundos FIDC (Fundo de Investimento em Direitos Creditórios), FIP (Fundo de Investimentos em Participações) e FII (Fundo de Investimento Imobiliário).



9. Gestão de Risco

É relevante mencionar que qualquer aplicação financeira está sujeita a incidência de fatores de risco que podem afetar adversamente o seu retorno, e consequentemente, fica o INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA MUNICIPAL DE POUSO ALEGRE obrigado a exercer o acompanhamento e o controle sobre esses riscos, considerando entre eles:

9.1. Gestão de Risco de Mercado

É o risco inerente a todas as modalidades de aplicações financeiras disponíveis no mercado financeiro; corresponde à incerteza em relação ao resultado de um investimento financeiro ou de uma carteira de investimento, em decorrência de mudanças futuras nas condições de mercado. É o risco de variações, oscilações nas taxas e preços de mercado, tais como taxa de juros, preços de ações e outros índices. É ligado às oscilações do mercado financeiro.

A carteira de investimentos será monitorada através do Relatório Mensal de Investimentos, elaborado pelo Comitê de Investimentos e submetido à deliberação do Conselho Fiscal, com envio posterior ao Controle Interno.

9.1.1. Relatório Mensal de Investimentos

O relatório atende ao Art. 136º da Portaria MPS 1467/2022² que exige, no mínimo, a elaboração de Relatórios Trimestrais, para acompanhamento dos riscos e desempenho das aplicações financeiras. Os ativos do Instituto serão separados por Perfil de Investimentos e a gestão do risco de mercado será feita através da comparação do desempenho dos fundos com seu respectivo benchmark, nos quesitos rentabilidade e volatilidade, considerando um período de no mínimo 12 meses.

9.2. Gestão de Risco de Crédito

Também conhecido como risco institucional ou de contraparte, é aquele em que há a possibilidade de o retorno de investimento não ser honrado pela instituição que emitiu determinado título, na data e nas condições negociadas e contratadas.

O RPPS deverá alocar recursos em fundos de investimento administrados pelas Instituições elencadas na Lista Exaustiva da Resolução CMN 4695, as quais atendem o contido no inciso I do § 2º e § 8º do art. 21 da Resolução CMN 4.963/2021, bem como suas atualizações, considerando as informações disponíveis na página da internet do Banco Central do Brasil e autorizadas pela CVM para administrar carteira de valores mobiliários.

Nos termos do parágrafo 5º do artigo 7º da Resolução 4.963/2021, Os responsáveis pela gestão de recursos do regime próprio de previdência social deverão certificar-se de que os direitos, títulos e valores mobiliários que compõem as carteiras dos fundos de investimento de renda fixa e os respectivos emissores são considerados de baixo risco de crédito.

9.3. Gestão de Risco de Liquidez

Surge da dificuldade em se conseguir encontrar compradores potenciais de um determinado ativo no momento e no preço desejado. Ocorre quando um ativo está com baixo volume de negócios e apresenta grandes diferenças entre o preço que o comprador está disposto a pagar (oferta de compra) e aquele que o vendedor gostaria de vender (oferta de venda). Quando é necessário vender algum ativo num mercado ilíquido, tende a ser difícil conseguir realizar a venda sem sacrificar o preço do ativo negociado.

O direcionamento dos investimentos priorizará fundos de investimentos com características de liquidez imediata (prazo de desinvestimento total de até 30 dias). A alocação em produtos com baixa liquidez somente

² Art. 136. A unidade gestora deverá elaborar, no mínimo, trimestralmente, relatórios detalhados sobre a rentabilidade, os riscos das diversas modalidades de operações realizadas nas aplicações dos recursos do regime e a aderência à política de investimentos, que deverão ser submetidos para avaliação e adoção de providências pelos órgãos responsáveis, conforme atribuições estabelecidas na forma



será permitida, desde que avaliados os seguintes requisitos: nível de proteção do capital investido; lastro das operações do fundo; credibilidade da instituição financeira gestora do fundo de investimento, prazo de desinvestimento definido em regulamento, adequação com o fluxo financeiro projetado no Plano de Custeio vigente previsto no cálculo atuarial.

Vedado a alocação em fundos de investimento de prazo indeterminado, sem mecanismos de resgate total do capital, via o próprio fundo de investimento.

9.4. Gestão de Risco Operacional

Risco Operacional é a possibilidade de ocorrência de perdas resultantes de falha, deficiência ou inadequação de processos internos, pessoas e sistemas, ou de eventos externos. Dessa forma a gestão desse risco será a implementação de ações que garantam a adoção de normas e procedimentos de controles internos, alinhados com a legislação aplicável. Dentre os procedimentos de controle podem ser destacados:

- ✓ A definição de rotinas de acompanhamento e análise dos relatórios de monitoramento dos riscos descritos nos tópicos anteriores;
- ✓ O estabelecimento de procedimentos formais para tomada de decisão de investimentos;
- ✓ Acompanhamento da formação, desenvolvimento e certificação dos participantes do processo decisório de investimento;
- ✓ Formalização e acompanhamento das atribuições e responsabilidades de todos os envolvidos no processo de planejamento, execução e controle de investimento;
- ✓ Participação dos membros do Comitê de Investimentos e servidores ligados a área de investimentos em assembleias gerais de cotistas, reuniões com representantes de instituições financeiras, eventos em formatos de call, webinar, feiras, congressos e simpósios, bem como em cursos de capacitação na área de investimentos.

O Instituto de Previdência Municipal de Pouso Alegre, aderiu ao Pró-Gestão, obtendo o Nível 2. A adoção das melhores práticas de Gestão Previdenciária, de acordo com a Portaria MPS nº 1467/2022 e alterações, e o Manual do Pró-Gestão versão 3.6/2025, tem por objetivo incentivar o IPREM a adotar melhores práticas de gestão previdenciária, que proporcione maior controle dos seus ativos e do passivo e mais transparência no relacionamento com os segurados e a sociedade. Tal adoção garantirá que os envolvidos no processo decisório do IPREM cumpram seus códigos de conduta pré acordados a fim de minimizar conflitos de interesse ou quebra dos deveres.

9.5. Gestão de Risco Legal

O risco legal está relacionado a não conformidade com normativos internos e externos, podendo gerar perdas financeiras procedentes de autuações, processos judiciais ou eventuais questionamentos.

O controle dos riscos dessa natureza, que incidem sobre atividades e investimentos, será feito por meio:

- ✓ Da realização de relatórios de compliance que permitam verificar a aderência dos investimentos às diretrizes da legislação em vigor e à presente política de investimentos, realizados com periodicidade mensal e analisados pelos Conselhos do IPREM;
- ✓ Da utilização de pareceres jurídicos para contratos com terceiros, quando necessário.

9.6. Gestão de Risco de Imagem (Reputacional)

Pode-se entender o risco de imagem como o risco de acontecimentos que venham prejudicar a reputação do Instituto junto ao público em geral. Apesar de ser um risco difícil de controlar, devem ser adotadas algumas medidas que podem reduzir a possibilidade de incidência desse tipo de acontecimento, como a utilização de processos objetivos e transparentes na contratação e instituições financeiras e a



exigência em relação às instituições financeiras, de manutenção dos mesmo princípios éticos que norteiam a conduta do Instituto;

Considerando o §3º do artigo 1º da Resolução 4.963/2021, durante a análise das instituições financeiras, e durante todo o período subsequente, se estas oferecem risco de imagem ao Instituto. As instituições financeiras não podem apresentar nenhum fato que as desabone, podendo o Comitê de Investimentos proceder consulta em todas as mídias disponíveis e o mesmo analisará todos os casos necessários encaminhando a decisão de retirada dos recursos.

Este instrumento pode ser rescindido por qualquer das partes se houver divulgação de fato relevante que prejudique a imagem da outra parte.

9.7. Risco de Desenquadramento Passivo – Contingenciamento

Mesmo com todos os esforços para que não haja nenhum tipo de desenquadramento, esse tipo de situação poderá ocorrer e será adotado os procedimentos abaixo relacionados, com o objetivo de readequar a carteira de investimento à legislação e normas desta política de investimentos, observando a característica e cenário em que o fundo desenquadrado passivamente se encontra para que seja evitado resgates com perdas.

- 1) Descumprimento dos limites e requisitos da legislação vigente ou da Política de Investimentos: Será efetuada a regularização logo após identificação do descumprimento à legislação vigente, com movimentações dos recursos, observando o estabelecido na Estratégias de Investimentos, visando evitar perda de rentabilidade ou exposição desnecessária a qualquer tipo de risco.
- 2) Excessiva exposição a riscos ou de potenciais perdas dos recursos: Caso os responsáveis pela gestão dos recursos do RPPS percebam a existência de fatores que possam aumentar a exposição do risco de mercado, de crédito e de liquidez, com potencial perda de recursos da carteira, será efetuada uma análise da carteira em reunião com os responsáveis diretos pelos investimentos do RPPS para avaliação do ajuste necessário.
- 3) No que diz respeito ao risco legal, o Comitê de Investimento acompanhará mensalmente os limites aplicáveis à Resolução CMN nº 4.963/2021 e a esta Política de Investimentos. Ademais, o acompanhamento do envio dos demonstrativos obrigatórios (DAIR e DPIN), e a publicação dos relatórios e APRs, após o envio do DAIR, fará parte das rotinas de trabalho do controle interno. No caso de descumprimento de quaisquer desses itens, o Controle Interno notificará o Comitê de Investimentos para que sejam tomadas as providências cabíveis.
- 4) Ultrapassado o limite de 10% de VOL mensal da carteira líquida do Instituto: O gestor de recursos do RPPS deve convocar o Comitê, em até 3 dias úteis da divulgação do último relatório, para definição das medidas necessárias para sanar o desenquadramento do risco estipulado. Deve, também, seguir analisando nos meses seguintes os resultados de risco em 12 meses, frente aos eventos políticos/econômicos enfrentados, evitando assim decisões precipitadas. Perfil do Investidor.

10. Perfil do Investidor

Trata-se da análise de Perfil do Instituto de Previdência Municipal de Pouso Alegre - IPREM, no âmbito de classificação de investidor. Segundo disposto na Portaria MTP nº 1467/2022, fica definido que os Regimes de Previdência Social serão classificados considerando os seguintes requisitos;

Art. 137. Será considerado investidor qualificado, para os fins da categorização estabelecida pela CVM, o RPPS que atenda cumulativamente aos seguintes requisitos:

I - possua recursos aplicados, informados no DAIR do mês imediatamente anterior à data de realização de cada aplicação exclusiva para tal categoria de investidor, em montante igual ou superior a R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais); e

II - tenha aderido ao Pró-Gestão RPPS, e obtido certificação institucional em um dos níveis de aderência nele estabelecidos.

Art. 138. Será considerado investidor profissional, para os fins da normatização estabelecida pela CVM, o RPPS que atenda cumulativamente aos seguintes requisitos:



I - possua recursos aplicados, informados no DAIR relativo ao mês imediatamente anterior à data de realização de cada aplicação exclusiva para tal categoria de investidor, em montante igual ou superior a R\$ 500.000.000,00 (quinhentos milhões de reais); e

II - tenha aderido ao Pró-Gestão RPPS e obtido certificação institucional no quarto nível de aderência nele estabelecido.

Art. 139. A classificação de RPPS como investidor qualificado ou profissional somente produzirá efeitos quando atendidos os requisitos de que tratam os arts. 137 e 138, sendo vedada a aplicação de recursos em investimentos destinados a investidores qualificados ou profissionais, pelos regimes que não cumprirem integralmente esses requisitos.

Art. 140. A classificação do RPPS como investidor qualificado ou profissional não exige a unidade gestora do regime da responsabilidade pela adoção de elevados padrões éticos e técnicos na governança e controle das operações e pela observância dos princípios previstos em resolução do CMN.

O Instituto de Previdência Municipal de Pouso Alegre, no momento da elaboração e aprovação da Política de Investimentos para o exercício de 2026, está classificado como Investidor Qualificado com Adesão ao Pró-Gestão **certificado no Nível II**.

11. Transparência

O Instituto busca por meio da sua Política de Investimentos e Código de Ética interno, estabelecer os critérios de transparência e governança em seus processos internos de investimentos. Todos os processos envolvendo a Política de Investimentos são divulgados no site do Instituto com a publicação dos seguintes instrumentos;

- ✓ Prestação de Contas obrigatórias aos órgãos de fiscalização e controle;
- ✓ Relatório Mensal de Investimento;
- ✓ Extrato Consolidado;
- ✓ Atas do Comitê e dos Conselhos;
- ✓ Cálculos Atuariais

12. Credenciamento de Instituições Financeiras e Fundos de Investimentos

O Credenciamento das Instituições Financeiras e dos Fundos de Investimento é praticado conforme estabelecido no Edital de Credenciamento bem como dentro das normas exigidas pela Secretaria da Previdência.

Nos termos do inciso VI do art. 1º da Resolução CMN nº 4.963/2021, os responsáveis pela gestão do Regime Próprio de Previdência Social (RPPS) devem realizar o prévio credenciamento da instituição administradora dos fundos de investimento em que são aplicados os recursos do regime. O § 3º do art. 1º da Resolução dispõe que credenciamento deve observar, dentre outros critérios, o histórico e experiência de atuação, o volume de recursos sob a gestão e administração da instituição, a solidez patrimonial, a exposição a risco reputacional, padrão ético de conduta e aderência da rentabilidade a indicadores de desempenho. Os parâmetros para credenciamento estão previstos no artigo 103 da Portaria MTP nº 1467, de 02 de junho de 2022, sendo que o artigo 106, dispõe que “a análise das informações relativas à instituição credenciada e a verificação dos requisitos mínimos estabelecidos para o credenciamento deverão ser registrados no Termo de Análise de Credenciamento”, conforme modelos disponibilizados no site da SPREV.

Conforme Resolução CMN nº 4.963/21 só será permitido novas aplicações de recursos dos RPPS apenas em fundos de investimento em que o administrador ou gestor do fundo seja instituição autorizada a funcionar pelo BACEN, obrigada a instituir comitê de auditoria e comitê de riscos, nos termos da regulamentação do CMN (art. 21 § 2º, I, da Resolução nº 4.963/21).



13. Considerações Finais

Este documento, será disponibilizado no site oficial do IPREM a todos os servidores, participantes e interessados e os casos omissos deverão ser dirimidos pelo Conselho Deliberativo.

De acordo com o parágrafo 9º, do artigo 241, da Portaria nº 1467/2022, os documentos e bancos de dados que deram suporte à elaboração da PAI deverão permanecer à disposição da SPREV pelo prazo de 10 (dez) anos e arquivados pelo ente federativo e unidade gestora do RPPS, preferencialmente de forma digital.

A presente PAI pode ser revista no curso de sua execução e deverá ser monitorada no curto prazo, a contar da data de sua aprovação pelo órgão superior competente do RPPS, sendo que o prazo de vigência compreenderá o ano de 2026³.

Pouso Alegre, 14 de novembro de 2025.

Diretoria Executiva



Assinado por DANIEL RIBEIRO
VIEIRA:***535496**

Daniel Ribeiro Vieira
Diretor Presidente
CPA 10
CP RPPS CGINV I
CP RPPS DIRIG I



Assinado por RAFAEL
FERNANDES DE
OLIVEIRA:***769196**
Diretor de Administração

Rafael Fernandes de Oliveira
Diretor de Administração
CP RPPS CGINV I
CP RPPS DIRIG I



Assinado por EVELYN DE
SOUSA FARIA:***661446**
Diretora de Finanças e
Arrecadação

Evelyn de Sousa Faria
Diretora de Finanças e Arrecadação
CP RPPS CGINV I
CP RPPS DIRIG I



Assinado por TATIANE
MOREIRA
MURONI:***315506**
Técnic Previdenciária

Tatiane Moreira Muroni
Diretora de Benefícios
CP RPPS DIRIG I



Assinado por PATRICIA
APARECIDA
ANDRADE:***986566**
Assistente Geral Executiva

Patrícia Aparecida Andrade
Diretora de Contabilidade Interina
CP RPPS DIRIG I

³ Conforme Art. 4º, § 1º Resolução 4.963/2021



Comitê de Investimentos



Assinado por DANIEL RIBEIRO
VIEIRA:***535496** Diretor
Presidente

Daniel Ribeiro Vieira

Diretor Presidente

CPA 10

CP RPPS CGINV I

CP RPPS DIRIG I



Assinado por EVELYN DE
SOUSA FARIA:***661446**
Diretora de Finanças e
Arrecadação

Evelyn de Sousa Faria

Diretora de Finanças e Arrecadação Interna

CP RPPS CGINV I

CP RPPS DIRIG I



Assinado eletronicamente por:
EUGENIO MOZART SILVA
FILHO:***363376**
***.363.376-**

Gerente do Dep. Patrimônio -
Mat - 13981-1

Eugênio Mozart Silva Filho

Presidente Conselho Fiscal

CP RPPS CGINV I

CP RPPS COFIS I



Assinado digitalmente por:
ANDRE ALBUQUERQUE
OLIVEIRA

***.285.376-**

19/11/2025 11:40:30

Assinatura digital avançada com certificado digital não ICP-
Brasil.

Andre Albuquerque de Oliveira

Presidente Conselho Deliberativo

CPA 10

CP RPPS CGINV I

CP RPPS CODEL I

