

ATA DE REUNIÃO Nº 25 DO COMITÊ DE INVESTIMENTOS

Às oito horas do dia dezoito de dezembro de dois mil e vinte e cinco, os membros do Comitê de Investimento COINVEST, reuniram-se na sala de reuniões “Oswaldo Agostinho Riccomini”, na sede do CAPIVARIPREV. **Cenário econômico.** O Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea) divulgou, nesta quarta-feira (18), a Visão Geral da Conjuntura, uma análise do desempenho da economia brasileira. O Grupo de Conjuntura da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea revisou a projeção de crescimento do produto interno bruto (PIB) brasileiro de 2,2% para 2,3%, refletindo principalmente a revisão do IBGE que elevou em 0,2% o crescimento do primeiro trimestre do ano. Para 2026, a estimativa foi mantida em 1,6%. As projeções de inflação foram revistas para baixo. A estimativa do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) para 2025 caiu de 4,8% para 4,4%. A redução ocorre apesar do aumento esperado nos preços administrados, cuja alta prevista passou de 4,7% para 5,2%, em função de reajustes mais fortes nas tarifas de energia elétrica. Por outro lado, as estimativas de inflação dos alimentos consumidos no domicílio e dos bens industriais foram reduzidas, de 4,4% para 2,1% e de 3,1% para 2,4%, respectivamente, refletindo um cenário mais favorável para a taxa de câmbio. A projeção para os serviços livres foi mantida em 6,2%. No caso do Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC), embora a projeção para os preços administrados tenha sido elevada de 4,5% para 5,1%, a revisão para baixo das estimativas de alimentos e bens industriais – de 4,2% e 2,9% para 2,0% e 2,2% – levou a previsão de inflação em 2025 a recuar de 4,5% para 4%. Para 2026, o cenário prevê crescimento moderado da economia, câmbio estável e menor impulso da safra, o que deve manter a inflação em desaceleração, embora de forma mais lenta. A projeção é de alta de 4,2% do IPCA, com desaceleração dos preços administrados, estimados em 3,8%. Em contrapartida, os preços dos alimentos e dos bens industriais devem subir 4,2% e 2,6%, respectivamente. A inflação de serviços permanece elevada, com previsão de 5,7%, ainda que com sinais de arrefecimento. No caso do INPC, a inflação projetada para 2026 é de 3,8%, influenciada principalmente pela alta dos alimentos no domicílio (4,3%) e dos serviços (5,3%), além dos bens industriais (2,4%) e dos preços administrados (3,6%). Como já havia sido indicado na última Visão Geral da Conjuntura, o PIB do terceiro trimestre de 2025 cresceu 0,1% em relação ao segundo trimestre, na série dessazonalizada. Na comparação com o mesmo período de 2024, a alta foi de 1,8%, ligeiramente acima da projeção de 1,6% divulgada na edição anterior. Em novembro, a inflação acumulada em 12 meses foi de 4,5%, pressionada sobretudo pelos preços dos serviços livres (6%) e dos administrados (5,3%). Já os preços de alimentos e de bens industriais, mais sensíveis ao câmbio, apresentaram variações mais moderadas, de 2,5% e 2,6%, respectivamente. Ainda assim, o Comitê de Política Monetária reafirmou, na ata de 11 de novembro, a avaliação de que a inflação segue pressionada pela demanda, exigindo a manutenção de uma política monetária contracionista por período prolongado. Diante desse quadro, a desaceleração da atividade econômica, corroborada pelo resultado do PIB do terceiro trimestre, ocorre em linha com o cenário previamente antecipado e reforça o diagnóstico da Dimac/Ipea para o ciclo atual. Apesar de um

mercado de trabalho ainda robusto, com elevada ocupação e crescimento moderado da massa de rendimentos, prevalecem os efeitos defasados e contemporâneos da política monetária restritiva, marcada por juros elevados por período prolongado, mesmo com expectativas inflacionárias em queda. Esse ambiente desestimula o investimento privado e pressiona o orçamento das famílias, ao encarecer o crédito ao consumo. O resultado esperado é um “pouso suave” da economia: sem ruptura abrupta da atividade, mas com perda clara de fôlego da demanda interna. Para a Dimac, o cenário em 2026 permanece marcado por incertezas. A hipótese central é o início de um ciclo de flexibilização monetária ao longo do primeiro semestre, embora ainda seja cedo para definir seu timing e intensidade. Antes mesmo de eventuais cortes nominais, a desaceleração da inflação tende a elevar os juros reais, reforçando o caráter contracionista da política monetária no curto prazo. Soma-se a isso o fato de se tratar de um ano eleitoral, o que aumenta a volatilidade e os riscos do cenário. Por outro lado, medidas pontuais, como as recentes mudanças no Imposto de Renda, podem atuar de forma favorável à atividade econômica. Os indicadores mais recentes mostram que, apesar de uma leve desaceleração do número de ocupados nos últimos meses, o mercado de trabalho brasileiro segue em situação confortável. A taxa de participação em níveis mais baixos tem ajudado a manter o desemprego em patamares historicamente reduzidos. No trimestre móvel encerrado em outubro, a Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua) apontou taxa de desocupação de 5,4%, queda de 0,8 ponto percentual em relação ao mesmo período de 2024. Na série dessazonalizada, o desemprego ficou em 5,6%, o menor nível da série histórica. Nos meses mais recentes, porém, a queda do desemprego deixou de estar associada ao aumento da ocupação, interrompendo uma tendência observada desde o segundo semestre de 2021. Após atingir o recorde de 102,4 milhões de pessoas ocupadas no trimestre encerrado em julho, o total recuou para 102 milhões entre agosto e outubro. Na comparação com um ano antes, a ocupação ainda cresce 0,9%, mas no ritmo mais baixo desde o trimestre encerrado em novembro de 2023. A abertura por tipo de vínculo indica que essa redução recente está concentrada no emprego informal. Nos últimos três trimestres móveis, o número de trabalhadores sem vínculo formal vem caindo na comparação anual. No trimestre encerrado em outubro, a queda foi de 1,6%. Em contraste, o emprego com carteira assinada continua avançando, embora em ritmo menor: após crescer cerca de 4% ao longo de boa parte do ano, a alta desacelerou para 2,8% no último trimestre móvel. Os dados do Novo Caged reforçam esse cenário de perda de fôlego. Entre janeiro e outubro de 2025, foram abertas aproximadamente 1,8 milhão de vagas formais, abaixo das 2,1 milhões registradas no mesmo período de 2024, uma redução de cerca de 15% no saldo. No acumulado de 12 meses até outubro, o saldo ficou em 1,35 milhão de postos, queda de 25% em relação ao mesmo intervalo do ano anterior. Ainda assim, o número de trabalhadores com carteira assinada chegou a 46,0 milhões, com crescimento anual de 2,8%. Apesar da redução da força de trabalho, cresce a parcela de pessoas fora do mercado que não demonstra intenção de retornar, mesmo diante de propostas consideradas atrativas. No terceiro trimestre de 2025, esse grupo representava 87,2% dos inativos, enquanto apenas 12,8% afirmavam que aceitariam uma oportunidade de trabalho. O mercado de trabalho aquecido nos últimos anos também tem reduzido o tempo de permanência no desemprego. Entre o terceiro trimestre de 2023 e o de 2025, a proporção de pessoas desempregadas há mais de

dois anos caiu de 22,1% para 19,5%. Com base nos microdados trimestrais da PNAD Contínua, o estudo analisa de forma preliminar as mudanças recentes na participação dos jovens no mercado de trabalho e os principais motivos para a inatividade. No terceiro trimestre de 2025, a taxa de participação no Brasil ficou em 62,2%, abaixo dos 63% registrados no início de 2020, indicando que uma parcela maior da população em idade ativa está fora da força de trabalho. Essa redução, porém, está concentrada quase exclusivamente entre os mais jovens. Entre o primeiro trimestre de 2020 e o terceiro trimestre de 2025, a participação dos adolescentes de 14 a 17 anos caiu de 18,4% para 14,7%, enquanto a dos jovens de 18 a 24 anos recuou de 69,2% para 68,7%. Em uma perspectiva mais longa, a queda é ainda mais forte entre os adolescentes, cuja participação passou de 24,6% em 2012 para 14,6% no período mais recente. Ao longo dos últimos 13 anos, em meio ao envelhecimento da população e à queda da fecundidade, o peso dos jovens na população em idade ativa diminuiu. A participação dos grupos de 14 a 17 anos e de 18 a 24 anos recuou de 9,2% para 6,8% e de 15,3% para 12,3%, respectivamente. No mesmo período, a parcela de pessoas com 60 anos ou mais cresceu de 14,4% para 20,2%, passando a superar a dos jovens. Apesar dessa mudança demográfica, a queda da participação dos jovens na força de trabalho foi ainda mais acentuada. Entre o início de 2012 e o terceiro trimestre de 2025, a proporção de adolescentes de 14 a 17 anos economicamente ativos caiu de 3,6% para 1,6%. Isso indica que, além de haver menos jovens disponíveis, uma parcela crescente deles opta por permanecer fora do mercado de trabalho. Entre os adolescentes, a principal razão para a inatividade é a dedicação aos estudos, que responde por 72% dos casos, seguida pela percepção de serem muito jovens para trabalhar (16%). Entre os jovens de 18 a 24 anos, o estudo também é o principal motivo (45%), mas ganham peso fatores como cuidados domésticos (20%), problemas de saúde (10%) e desinteresse (7%), o que aponta para maiores dificuldades na transição da escola para o trabalho. Como resultado, o maior tempo dedicado à educação tem melhorado o nível de escolaridade da população jovem, o que tende a elevar a produtividade e a qualidade da força de trabalho no médio e no longo prazo. Além disso, como pessoas mais escolarizadas costumam ter maior participação no mercado de trabalho, é possível que essa taxa volte a crescer nos próximos anos, reduzindo o risco de falta de mão de obra no futuro. Em novembro de 2025, o déficit primário acumulado do governo central alcançou R\$ 75,7 bilhões, de acordo com estimativa preliminar divulgada na Carta de Conjuntura nº 69. O valor é maior que o déficit de R\$ 70,7 bilhões registrado no mesmo período de 2024, em valores corrigidos. Já no acumulado de 12 meses até novembro, o resultado foi melhor: o déficit caiu de R\$ 197,1 bilhões em 2024 para R\$ 50,7 bilhões em 2025. No acumulado do ano, a receita primária somou R\$ 2,63 trilhões, com crescimento real de 3,5% em relação a 2024. O avanço foi puxado principalmente pela arrecadação administrada pela Receita Federal, que cresceu 4,4%, e pela arrecadação líquida destinada ao RGPS, com alta de 5,4%. Em contrapartida, as receitas não administradas recuaram 4,7%. As despesas primárias também cresceram, com alta real de 3,3% até novembro. As despesas obrigatórias aumentaram R\$ 63,9 bilhões (3,3%), enquanto as discricionárias subiram R\$ 7,0 bilhões (4,3%) na comparação com o mesmo período do ano anterior. As transferências constitucionais de receitas somaram R\$ 515,0 bilhões no período, com crescimento real de 4,8%, o que elevou a receita líquida de transferências em R\$ 65,9 bilhões



(3,2%). O Gerente Comercial do Poder Público do banco Itaú, Sr. Alexandre Albuquerque Medina, o qual apresentou o Fundo KINEA OPORTUNIDADES IMOBILIÁRIAS FII KOIM11, o fundo Investimento em projetos de desenvolvimento imobiliário residenciais, corporativos ou logísticos em São Paulo. O COINVEST encaminhará a consultoria Crédito e Mercado para análise e parecer quanto a viabilidade do fundo na carteira do Instituto. Após foi apresentado para os membros do COINVEST a Resolução CMN nº 5.272/2025 de 18 de dezembro de 2025, que dispõe sobre as aplicações dos recursos dos regimes próprios de previdência social – RPPSs. O presidente do Comitê o Sr. Rogério deixou a palavra em aberto, como ninguém se manifestou e não havendo mais nada a ser tratado deu-se por encerrado a presente reunião. Capivari, 18 de dezembro de 2025.



PRESIDENTE CÉSAR ROGÉRIO GARCIA CALUINI



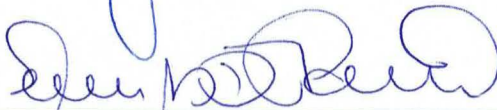
SECRETÁRIA MIRIAM ALVES PAGOTTO



MEMBRO AGNALDO APARECIDO TEMPESTA



MEMBRO JÚLIO CÉSAR CAPRONI



MEMBRO SIMONI APARECIDA DIAS PACHECO