

ATA DE REUNIÃO Nº 23 DO COMITÊ DE INVESTIMENTOS

Às oito horas do dia vinte e quatro de novembro de dois mil e vinte e cinco, os membros do Comitê de Investimento COINVEST, reuniram-se na sala de reuniões “Osvaldo Agostinho Riccomini”, na sede do CAPIVARIPREV. **Cenário econômico.** O Boletim Focus de 24 de novembro de 2025 reforça um cenário de transição para a economia brasileira. Em 2025, a inflação segue acima da meta, enquanto o PIB avança modestamente. O câmbio mantém estabilidade, e a Selic permanece elevada, com cortes esperados apenas a partir de 2026. O IGP-M acompanha a trajetória do IPCA, com desaceleração gradual. Para os anos seguintes, as projeções sugerem uma convergência mais clara às metas de inflação e uma recuperação econômica lenta, porém sustentável, desde que os desafios fiscais e externos sejam equacionados. O IPCA, índice oficial que mede a inflação no Brasil, apresenta projeções relevantes para os anos de 2025 e 2026. Para 2025, a expectativa é de uma variação de 4,89%, um recuo em relação à previsão anterior de 4,91%. Esse comportamento reflete pressões inflacionárias ainda presentes na economia, especialmente nos preços administrados, cuja variação projetada para 2025 caiu para 4,84%, um recuo em relação à previsão anterior de 4,86. Já para 2026, a expectativa é de estabilidade, com o IPCA projetado em 4,35%, uma redução em relação à previsão anterior de 4,37%. Nos meses iniciais de 2025, as projeções mensais mostram moderação, com variações de 0,37% em novembro e 0,33% em dezembro. A inflação acumulada nos últimos 12 meses apresenta sinais de desaceleração, caindo de 4,91% para 4,89% até janeiro de 2026. As projeções para o PIB brasileiro indicam um crescimento positivo para os próximos anos. Para 2025, a mediana das expectativas aponta para um crescimento de 2,00% em relação ao ano anterior, sem alterações significativas em relação à previsão anterior, conforme indicado por (1). Esse cenário sugere uma leve melhora na atividade econômica, influenciada por políticas fiscais mais equilibradas e uma demanda interna mais resiliente. Para 2026, a expectativa é de um crescimento ainda mais robusto, com o PIB variando 1,70% sobre o ano anterior, um aumento em relação à previsão anterior de 1,61%. Nos anos seguintes, as projeções indicam uma recuperação gradual, mas ainda insuficiente para retornar a patamares mais robustos de expansão econômica, com variações projetadas de 2,00% tanto para 2027 quanto para 2028. O mercado projeta estabilidade no câmbio para os próximos anos. Para 2025, a taxa de câmbio é esperada em R\$ 5,90 por dólar, refletindo leve valorização do real em relação à previsão anterior de R\$ 5,95. Para 2026, a expectativa é de estabilidade em R\$ 5,90 por dólar, com tendência de equilíbrio entre oferta e demanda por moeda estrangeira. No curto prazo, a projeção para novembro de 2025 indica uma taxa de R\$ 5,85, com tendência de estabilidade nos meses subsequentes. A Selic, principal instrumento de política monetária do Banco Central, permanece em níveis elevados para conter as pressões inflacionárias. Para 2025, a mediana das expectativas indica que a Selic permanecerá em 15,00% ao ano, sem alterações significativas nas últimas semanas, conforme indicado por (18). Para 2026, a expectativa de corte gradual segue em 12,50% ao ano, com perspectiva de redução para 10,00% até 2028. Nos meses iniciais de 2025, a Selic mantém-se estável em 14,75% ao ano, sem alterações nas últimas semanas. O IGP-M, amplamente utilizado no reajuste de contratos, também apresenta projeções relevantes. Para 2025, a expectativa é de uma variação de 4,74%, um recuo em relação à previsão anterior de 4,76%, conforme. Para 2026, a projeção é de estabilidade, com o índice variando 4,58%, um aumento em relação à previsão anterior de 4,60%. Nos meses iniciais de 2025, as projeções mensais mostram estabilidade, com variações de 0,02% em novembro e 0,28% em dezembro. A inflação acumulada nos últimos 12 meses também apresenta sinais de moderação, com uma alta de 5,15% para 5,18% até janeiro de

2026. O resultado nominal do governo federal, expresso como percentual do PIB, também foi atualizado. Para 2025, a expectativa é de um déficit de -8,50% do PIB, uma queda em relação à previsão anterior de -8,45%. Para 2026, a projeção é de um déficit menor, com -8,40% do PIB, um aumento em relação à previsão anterior de -8,45%. Esses números refletem esforços contínuos para controlar as despesas públicas e melhorar a sustentabilidade fiscal. Essa análise detalhada dos principais indicadores econômicos revela um cenário de ajustes graduais, com desafios no curto prazo, mas perspectivas de estabilização nos anos seguintes. Apesar das pressões inflacionárias e do crescimento econômico modesto, as projeções para 2026 e anos subsequentes sinalizam moderação da inflação e redução gradual da Selic, sugerindo um horizonte de maior estabilidade. O equilíbrio cambial e a convergência do IGP-M ao IPCA reforçam a expectativa de normalização dos indicadores econômicos. Além disso, o resultado nominal do governo mostra avanços na gestão fiscal, embora ainda haja espaço para melhorias significativas. As expectativas para o IPCA revelam uma trajetória de desaceleração gradual da inflação nos próximos anos, embora os números para 2025 permaneçam significativamente acima da meta estabelecida pelo Banco Central. Para o ano corrente de 2025, a mediana das projeções se mantém em 4,45%, apresentando uma ligeira queda em relação à semana anterior, quando estava em 4,46%. Este movimento descendente, ainda que modesto, vem ocorrendo há duas semanas consecutivas e conta com a participação de 152 respondentes nos últimos trinta dias. É importante destacar que esta projeção está consideravelmente acima do teto da meta de inflação, que é de 4,5% ao ano, sinalizando preocupações persistentes com as pressões inflacionárias na economia brasileira. Quando analisamos as projeções mensais de curto prazo, observamos que para novembro de 2025 a expectativa se mantém estável em 0,21%, enquanto para dezembro há uma projeção mais elevada de 0,47%, que vem apresentando queda há duas semanas consecutivas, partindo de 0,49%. Para janeiro de 2026, a expectativa é de 0,42%, também em trajetória descendente. A inflação acumulada em doze meses suavizada apresenta projeção de 4,09%, com leve queda em relação à semana anterior, quando estava em 4,11%. Para 2026, as expectativas apontam para uma desaceleração mais pronunciada, com o IPCA projetado em 4,18%, representando uma queda em relação à semana anterior e mantendo esta tendência há uma semana. Este valor ainda permanece próximo ao teto da meta, mas indica uma melhora em relação a 2025. A perspectiva de arrefecimento inflacionário se intensifica nos anos subsequentes, com projeções de 3,80% para 2027, mantendo-se estável há três semanas, e 3,50% para 2028, também estável pelo mesmo período. Estas projeções sugerem que o mercado espera um retorno gradual da inflação para níveis mais próximos ao centro da meta apenas no médio prazo. As projeções para o crescimento econômico brasileiro apresentam um cenário de desaceleração progressiva após um desempenho relativamente robusto em 2025. Para o ano corrente, a expectativa de crescimento se mantém estável em 2,16%, sem alterações há quatro semanas consecutivas, com base nas respostas de 120 instituições. Este número reflete um crescimento moderado, mas positivo, da economia brasileira, impulsionado provavelmente por fatores como o mercado de trabalho aquecido e o consumo das famílias. Para 2026, as projeções indicam uma desaceleração significativa, com o PIB esperado crescendo 1,78%, mantendo-se estável há quatro semanas. Esta redução no ritmo de crescimento pode estar relacionada às expectativas de política monetária mais restritiva e aos ajustes necessários na economia para controlar a inflação. Interessantemente, para 2027, há uma leve recuperação nas expectativas, com o PIB projetado em 1,88%, estável há duas semanas, sugerindo que o mercado antecipa uma retomada gradual do crescimento após o período de ajuste. Para 2028, as projeções se mantêm em 2,00%, estáveis há impressionantes 89 semanas, indicando uma visão de longo prazo relativamente consolidada sobre o potencial de crescimento da economia brasileira. As expectativas para a taxa de

câmbio revelam uma perspectiva de depreciação moderada do real frente ao dólar americano ao longo do horizonte de projeção. Para o final de 2025, a mediana das expectativas se mantém em 5,40 reais por dólar, estável há uma semana, com base nas respostas de 126 instituições. Quando observamos as projeções mensais de curto prazo, vemos uma ligeira apreciação esperada, com a taxa projetada em 5,38 para novembro, apresentando queda há duas semanas consecutivas. Para dezembro de 2025 e janeiro de 2026, as expectativas se estabilizam em 5,40 reais por dólar, sugerindo que o mercado não antecipa movimentos bruscos no curtíssimo prazo. No entanto, ao analisarmos as projeções anuais, observamos uma tendência de depreciação gradual da moeda brasileira. Para 2026, a expectativa é de 5,50 reais por dólar, mantendo-se estável há seis semanas. Esta mesma taxa se repete nas projeções para 2027 e 2028, ambas estáveis há quatro semanas, indicando que o mercado espera uma depreciação nominal do real de aproximadamente 1,85% entre o final de 2025 e os anos subsequentes, refletindo provavelmente diferenciais de inflação e taxa de juros entre Brasil e Estados Unidos, além de fatores estruturais da economia brasileira. As projeções para a taxa SELIC revelam um cenário de política monetária significativamente mais restritiva no curto prazo, seguida por uma trajetória de flexibilização gradual nos anos subsequentes. Para o final de 2025, a expectativa é de que a taxa SELIC atinja 15,00% ao ano, mantendo-se estável há 22 semanas consecutivas, com 145 respondentes. Este patamar representa um nível bastante elevado de juros reais, refletindo a necessidade do Banco Central de combater as pressões inflacionárias persistentes na economia. As projeções mensais de curto prazo confirmam esta trajetória, com a taxa esperada em 15,00% para novembro e dezembro de 2025, e uma leve redução para 14,75% em janeiro de 2026, estável há 13 semanas. Para o ano completo de 2026, a expectativa é de uma SELIC média de 12,00%, apresentando uma queda em relação à semana anterior e mantendo este movimento descendente há uma semana. Esta redução de 300 pontos-base em relação a 2025 sugere que o mercado antecipa uma inflação mais controlada e espaço para o início de um ciclo de afrouxamento monetário. A trajetória de flexibilização se intensifica nos anos seguintes, com projeções de 10,50% para 2027, estáveis há 41 semanas, e 9,75% para 2028, com queda recente em relação à semana anterior. É particularmente notável que a projeção para 2028 apresentou movimento descendente há uma semana, partindo de 10,00%, sugerindo uma revisão recente das expectativas de longo prazo. Esta trajetória descendente da SELIC ao longo dos anos reflete a expectativa do mercado de normalização gradual das condições monetárias, à medida que a inflação converge para a meta e os riscos fiscais são equacionados. O IGP-M apresenta um comportamento particularmente interessante nas projeções de curto prazo, com expectativas de deflação para os meses imediatos, seguidas por uma inflação moderada nos anos subsequentes. Para novembro de 2025, a expectativa é de uma deflação de 0,41%, apresentando queda há 11 semanas consecutivas, partindo de uma projeção anterior de -0,32%. Esta tendência deflacionária no curto prazo pode estar relacionada a fatores específicos que afetam os componentes do IGP-M, particularmente os preços no atacado. Para dezembro de 2025, a projeção também indica deflação, com expectativa de -0,54% segundo os respondentes dos últimos cinco dias úteis, embora a mediana agregada aponte para 0,50%. Para# Análise do Boletim Focus do Banco Central O Boletim Focus divulgado em 21 de novembro de 2025 apresenta as expectativas do mercado financeiro para os principais indicadores econômicos brasileiros, consolidando as projeções medianas dos analistas consultados pelo Banco Central. Este relatório oferece uma visão abrangente sobre a trajetória esperada para a economia brasileira nos próximos anos, contemplando as perspectivas para 2025, 2026, 2027 e 2028. As expectativas para o IPCA revelam uma trajetória de desaceleração gradual da inflação ao longo do horizonte de projeção, embora os números para 2025 permaneçam significativamente acima da meta estabelecida pelo Banco Central. Para o ano de 2025, a mediana das projeções aponta para

uma inflação de 4,45%, representando uma leve redução em relação às estimativas anteriores, com queda de 0,01 ponto percentual na última semana e de 0,11 ponto percentual em relação a quatro semanas atrás. Este patamar indica que a inflação deve encerrar o ano corrente substancialmente acima do centro da meta de 3%, evidenciando os desafios persistentes no controle dos preços. Para 2026, o mercado projeta uma inflação de 4,18%, demonstrando uma redução de 0,01 ponto percentual na comparação semanal e de 0,02 ponto percentual em relação a quatro semanas atrás. Embora represente uma melhora em relação a 2025, este patamar ainda se mantém acima da meta, sugerindo que a convergência da inflação para o objetivo do Banco Central será um processo gradual. A pesquisa contou com 152 respondentes para as projeções de 2025 e 150 para 2026, demonstrando alta participação e confiabilidade nas estimativas. Olhando para 2027, as expectativas apontam para uma inflação de 3,80%, mantendo-se estável em relação à semana anterior, mas apresentando leve redução de 0,02 ponto percentual comparado a quatro semanas atrás. Este patamar sugere uma aproximação mais significativa da meta central, embora ainda permaneça ligeiramente acima. Para 2028, a projeção se mantém em 3,50%, estável tanto na comparação semanal quanto em relação a quatro semanas atrás, indicando que o mercado espera que a inflação finalmente se aproxime do centro da meta apenas no final do horizonte de projeção. No curto prazo, as expectativas mensais mostram uma inflação de 0,21% para novembro de 2025, mantendo-se estável. Para dezembro de 2025, a projeção é de 0,47%, com redução de 0,02 ponto percentual na última semana, enquanto para janeiro de 2026 espera-se 0,42%, também com queda de 0,01 ponto percentual. A inflação acumulada em doze meses suavizada está projetada em 4,09%, com leve redução de 0,02 ponto percentual na última semana. As projeções para o crescimento econômico brasileiro apresentam um cenário de moderação após um desempenho relativamente robusto em 2025. Para o ano corrente, o mercado mantém a expectativa de crescimento em 2,16%, sem alterações nas últimas quatro semanas. Este patamar reflete uma economia que conseguiu manter certo dinamismo apesar dos juros elevados e dos desafios fiscais, possivelmente sustentada por fatores como o mercado de trabalho aquecido e a resiliência do consumo. Para 2026, a mediana das projeções aponta para um crescimento de 1,78%, mantendo-se estável tanto na comparação semanal quanto em relação a quatro semanas atrás. Esta desaceleração em relação a 2025 sugere que os efeitos da política monetária contracionista devem se fazer sentir de forma mais intensa no próximo ano, impactando o ritmo de expansão da atividade econômica. A estabilidade das projeções indica um consenso entre os analistas sobre esta trajetória de moderação. Para 2027, as expectativas apontam para um crescimento de 1,88%, representando uma leve aceleração em relação a 2026. Este número manteve-se estável na última semana, mas apresentou aumento de 0,05 ponto percentual em relação a quatro semanas atrás, sugerindo uma revisão ligeiramente mais otimista para o médio prazo. Para 2028, a projeção se mantém em 2,00%, estável tanto na comparação semanal quanto mensal, indicando expectativas de recuperação gradual do ritmo de crescimento à medida que os efeitos da política monetária restritiva se dissipem. As projeções para a taxa de câmbio revelam expectativas de depreciação do real frente ao dólar americano ao longo do horizonte de projeção. Para o final de 2025, o mercado projeta uma taxa de câmbio de 5,40 reais por dólar, mantendo-se estável na última semana, mas apresentando leve apreciação de 0,01 real em relação a quatro semanas atrás. Este patamar reflete as pressões cambiais decorrentes do cenário fiscal desafiador, da política monetária restritiva nos Estados Unidos e das incertezas domésticas. Para 2026, a expectativa é de uma taxa de câmbio de 5,50 reais por dólar, representando uma depreciação adicional de 0,10 real em relação à projeção para 2025. Esta estimativa manteve-se estável tanto na comparação semanal quanto em relação a quatro semanas atrás, sugerindo um consenso entre os analistas sobre a trajetória de enfraquecimento da moeda brasileira. Para 2027 e

2028, as projeções se mantêm em 5,50 reais por dólar, estáveis em todas as comparações, indicando expectativas de estabilização da taxa de câmbio neste patamar mais depreciado. No curto prazo, as projeções mensais mostram uma taxa de câmbio de 5,38 reais por dólar para novembro de 2025, com leve apreciação de 0,01 real na última semana. Para dezembro de 2025 e janeiro de 2026, a expectativa se mantém em 5,40 reais por dólar, estável nas últimas semanas, sugerindo relativa estabilidade cambial no curto prazo. As expectativas para a taxa Selic evidenciam um ciclo de aperto monetário significativo em curso, refletindo os esforços do Banco Central para conter as pressões inflacionárias. Para o final de 2025, o mercado projeta uma Selic de 15,00% ao ano, mantendo-se estável nas últimas vinte e duas semanas consecutivas. Este patamar representa um dos níveis mais elevados da taxa básica de juros nos últimos anos, demonstrando a determinação da autoridade monetária em trazer a inflação de volta à meta. Para 2026, a mediana das projeções aponta para uma Selic de 12,00% ao ano, representando uma redução de 0,25 ponto percentual na última semana e mantendo este patamar. Esta expectativa sugere que o mercado antecipa o início de um ciclo de afrouxamento monetário ao longo de 2026, à medida que a inflação comece a convergir para a meta. A redução projetada de 300 pontos-base em relação a 2025 indica expectativas de melhora significativa no cenário inflacionário. Para 2027, a expectativa é de uma Selic de 10,50% ao ano, mantendo-se estável nas últimas quarenta e uma semanas. Este patamar sugere a continuidade do processo de normalização da política monetária, embora ainda em níveis historicamente elevados. Para 2028, a projeção é de 9,75% ao ano, com redução de 0,25 ponto percentual na última semana, indicando expectativas de que a taxa básica de juros possa convergir gradualmente para patamares mais neutros apenas no final do horizonte de projeção. No curto prazo, as expectativas apontam para uma Selic de 15,00% ao ano tanto para novembro quanto para dezembro de 2025, e de 14,75% ao ano para janeiro de 2026, mantendo-se estável nas últimas treze semanas. Esta trajetória sugere que o mercado antecipa a manutenção dos juros no patamar atual por alguns meses antes do início de um eventual ciclo de cortes. As projeções para o IGP-M apresentam uma dinâmica bastante distinta do IPCA, com expectativas de deflação no curto prazo seguida de inflação moderada nos anos subsequentes. Para 2025, a mediana das projeções aponta para uma variação negativa de 0,41%, representando uma redução de 0,09 ponto percentual na última semana e de 0,90 ponto percentual em relação a quatro semanas atrás. Esta expectativa deflacionária reflete principalmente a dinâmica dos preços no atacado e a valorização recente de commodities em reais. Para 2026, o mercado projeta uma inflação medida pelo IGP-M de 4,00%, com redução de 0,02 ponto percentual na última semana e de 0,20 ponto percentual em relação a quatro semanas atrás. Este patamar sugere uma normalização do índice após o período deflacionário de 2025, embora permaneça em níveis moderados. Para 2027 e 2028, as projeções se mantêm em 4,00% e 3,80%, respectivamente, com o último apresentando estabilidade tanto na comparação semanal quanto mensal. No curto prazo, as expectativas mensais revelam uma dinâmica interessante. Para novembro de 2025, a projeção é de 0,34%, com redução de 0,06 ponto percentual na última semana. Para dezembro de 2025, espera-se uma variação de 0,50%, mantendo-se estável na última semana, enquanto para janeiro de 2026 a expectativa é de 0,39%, com leve redução de 0,01 ponto percentual. A inflação acumulada em doze meses suavizada está projetada em 4,13%, com redução de 0,07 ponto percentual na última semana, indicando uma trajetória de moderação após os picos observados anteriormente. **A Política de Investimentos para o exercício de 2026 foi analisada, discutida e sugerida pelo COINVEST como base para as movimentações financeiras no exercício de 2026, sendo encaminhado para o Conselho Administrativo para aprovação e ao Conselho Fiscal para ciência. Ressalvamos que a criação da Política de Investimentos de acordo com o perfil do CAPIVARIPREV, conforme estabelecem a Portaria**



**INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA MUNICIPAL DE CAPIVARI/SP
CAPIVARIPREV**

Rua Tiradentes, 650, Centro CEP 13360-000 Capivari/SP

☐ Fones: (19) 3492 3012 / 3492 3578

E-mail: financeiro@capivariprev.sp.gov.br

MTP nº 1.467/2022, a Resolução CMN nº 4.963/2021 e a Resolução CVM nº 175/2022. Após os membros do COINVEST formularam PARECER DE INVESTIMENTOS referente ao mês de OUTUBRO/2025, o qual após discutido aprovado, foi encaminhado para o Conselho Fiscal para aprovação e ao Conselho Administrativo para ciência. 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, 24 de novembro de 2025.

PRESIDENTE CÉSAR ROGÉRIO GARCIA CALUINI

SECRETÁRIA MIRIAM ALVES PAGOTTO

MEMBRO AGNALDO APARECIDO TEMPESTA

MEMBRO JÚLIO CÉSAR CAPRONI

MEMBRO SIMONI APARECIDA DIAS PACHECO