POLITICA ANUAL DE INVESTIMENTOS

INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA E ASSISTÊNCIA DOS SERVIDORES MUNICIPAIS DE ARAGUAÍNA - IMPAR

ARAGUAÍNA - TO

1.2 Participantes

CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Carlos Murad.
Presidente do Conselho

Allen Kardec Feitosa de Oliveira
Conselheiro

Gilson Cutrin Ferreira
Conselheiro

Monike da Silva Oliveira
Conselheira

Maria Aparecida da Silva P. Pinho
Conselheira

COMITÊ DE INVESTIMENTOS

Carlos Murad
Presidente

João Pedro Miranda dos Reis
Membro

Keslon Borges Rocha
Membro

Monike da Silva Oliveira

Membro

Osanan Moura dos Santos

Membro

2 DA POLÍTICA ANUAL DE INVESTIMENTOS

A Política de Investimentos, conforme a Portaria MTP N° 1.467/2022 e a Resolução CMN nº 4.963/2021, é crucial para o Regime Próprio de Previdência Social (RPPS). Ela orienta decisões de investimento para alinhar alocações com metas de longo prazo e garantir rendimentos compatíveis com as metas atuariais, contribuindo para o equilíbrio financeiro. A política mitiga riscos ao estabelecer limites e critérios que protegem o patrimônio do RPPS, além de fortalecer a transparência e governança, aumentando a confiança dos participantes. Promove a diversificação de ativos, otimiza o retorno ajustado ao risco e mantém a liquidez necessária para cumprir obrigações de curto prazo. Em resumo, é essencial para o sucesso e sustentabilidade do RPPS.

2.1 Vigência

A Política de Investimentos do RPPS de Araguaína, conforme a Resolução CMN n° 4.963/2021 e a Portaria MTP nº 1.467/2022, é anual e estratégica, guiando as aplicações durante o ano fiscal de 01/01/2026 a 31/12/2026. Revisões extraordinárias podem ocorrer diante de mudanças significativas no cenário econômico ou normativo, desde que justificadas e aprovadas pelo Conselho de Previdência Municipal. Isso

garante que adaptações estejam alinhadas com os interesses dos beneficiários e a legislação vigente, oferecendo flexibilidade para enfrentar novos desafios.

3 DA META ATUARIAL

A sustentabilidade dos Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS) é fortemente influenciada pela meta atuarial, um conceito central embasado nas Portarias MTP N° 1.467/2022 e Resolução CMN nº 4.963/2021. Esta meta representa a expectativa de retorno dos investimentos dos RPPS ao longo do tempo, considerando diversos fatores como contribuições, benefícios e despesas administrativas.

Paralelamente, o cálculo atuarial é uma ferramenta quantitativa essencial. Sua função é prever e dimensionar os compromissos futuros do plano de benefícios, utilizando hipóteses demográficas, financeiras e econômicas para estabelecer um plano de custeio adequado. O objetivo é assegurar o equilíbrio financeiro (harmonização de receitas e obrigações anuais) e o equilíbrio atuarial (equivalência de longo prazo entre receitas projetadas e obrigações futuras), em conformidade com a legislação. A análise do resultado atuarial é crucial para identificar déficits ou superávits, fornecendo um diagnóstico da saúde do RPPS.

A Portaria MTP nº 1.467/2022, no artigo 39, define a metodologia da taxa de juros real anual. Essa taxa, usada para descontar o valor presente dos fluxos futuros, deve ser equivalente àquela que se aproxima da duração do passivo do RPPS, baseada na Estrutura a Termo da Taxa de Juros (ETTJ). A ETTJ é calculada pela média quinquenal das ETTJs diárias de títulos públicos federais indexados ao IPCA.

A Portaria também oferece flexibilidade, permitindo que a taxa de juros parâmetro seja acrescida em 0,15 pontos percentuais anualmente, até o limite de 0,60 pontos, caso a rentabilidade da carteira de investimentos exceda a meta atuarial nos últimos cinco anos.

Por fim, o Anexo VII da Portaria, atualizado pela Portaria MPS nº 2.010 de 16 de outubro de 2025, estabelece as taxas de juros parâmetro

para as avaliações atuariais dos RPPS. Essas taxas, ajustadas à duração do passivo, são vitais para garantir a sustentabilidade e a capacidade dos RPPS de cumprir suas obrigações atuais e futuras.

Pontos (em anos)	Taxa de Juros Parâmetro (% a.a.)	Pontos (em anos)	Taxa de Juros Parâmetro (% a.a.)
1,00	4,56	18,50	5,53
1,50	4,66	19,00	5,54
2,00	4,73	19,50	5,55
2,50	4,79	20,00	5,56
3,00	4,85	20,50	5,56
3,50	4,90	21,00	5,57
4,00	4,95	21,50	5,57
4,50	5,00	22,00	5,58
5,00	5,04	22,50	5,59
5,50	5,08	23,00	5,59
6,00	5,12	23,50	5,60
6,50	5,15	24,00	5,60
7,00	5,18	24,50	5,61
7,50	5,21	25,00	5,61
8,00	5,24	25,50	5,61
8,50	5,26	26,00	5,62
9,00	5,29	26,50	5,62
9,50	5,31	27,00	5,63
10,00	5,33	27,50	5,63
10,50	5,35	28,00	5,63
11,00	5,37	28,50	5,64
11,50	5,38	29,00	5,64
12,00	5,40	29,50	5,65
12,50	5,41	30,00	5,65
13,00	5,42	30,50	5,65

13,50	5,44	31,00	5,66
14,00	5,45	31,50	5,66
14,50	5,46	32,00	5,66
15,00	5,47	32,50	5,66
15,50	5,48	33,00	5,67
16,00	5,49	33,50	5,73
16,50	5,50	34,00	5,88
17,00	5,51	34,50	6,08
17,50	5,52	35 ou mais	6,16
18,00	5,53		

De acordo com a tabela acima, estabelece-se que a Meta Atuarial será de IPCA + 5,66% a.a. A Meta Atuarial poderá ser revisada a depender da avaliação atuarial.

a avaliação do histórico e da reputação do prestador, a verificação da adequação da estrutura, entre outros aspectos, são essenciais para assegurar a qualidade e a transparência na gestão dos recursos.

A obrigação do credenciamento de administradores, gestores de fundos de investimentos e dos próprios fundos reforça a ênfase na integridade e competência dos envolvidos na gestão dos recursos. A prerrogativa da contratação de empresas de consultoria, estabelecida pela Resolução CMN n° 4.963/2021, é uma ferramenta adicional para aprimorar o processo de aplicação de recursos, garantindo que as decisões tomadas estejam em conformidade com as melhores práticas e padrões do mercado.

Em conclusão, a gestão própria é uma tarefa intrincada e requer dedicação, expertise e transparência. A observância rigorosa às regulamentações e a busca contínua pela excelência na gestão são cruciais para garantir a sustentabilidade e a solidez financeira e atuarial do RPPS.

4.2 Órgãos de Execução

Os órgãos de execução têm um papel fundamental na operacionalização e governança do RPPS. Com base na Portaria MTP nº 1.467/2022 e na Resolução CMN n° 4.963/2021, é possível entender melhor a estrutura e as responsabilidades desses órgãos específicos.

A Unidade Gestora configura-se como o núcleo central, tendo a responsabilidade de administrar diretamente os recursos e de coordenar todas as atividades relacionadas à previdência do regime. A Portaria MTP nº 1.467/2022 enfatiza repetidamente a relevância e as atribuições da Unidade Gestora, salientando sua posição central na governança previdenciária.

O Comitê de Investimentos é outro órgão de grande relevância. Ele tem um papel crucial na análise e decisão sobre as estratégias de investimento adotadas. Em colaboração com a Diretoria Executiva, o Comitê de Investimentos atua como uma entidade consultiva, oferecendo insights valiosos e recomendações sobre a aplicação dos recursos. Sua

existência demonstra o compromisso do RPPS com a prudência e eficiência na gestão dos investimentos.

O processo decisório não é isolado, é uma colaboração contínua entre diferentes órgãos de execução. Cada um contribui com sua expertise específica, garantindo que os recursos sejam geridos de maneira eficaz, transparente e em conformidade com as normas regulatórias. A escolha de profissionais qualificados, certificados por entidades reconhecidas, é uma exigência crucial para assegurar que opere de forma eficiente e alinhada às melhores práticas do mercado.

Em conclusão, os órgãos de execução do RPPS são pilares essenciais para a gestão adequada dos recursos previdenciários, garantindo que os compromissos futuros possam ser honrados e que o regime opere de maneira sustentável e transparente. Eles são a garantia de que os interesses dos beneficiários estão sendo adequadamente protegidos e representados.

O instituto deve seguir os requisitos de certificação estabelecidos de acordo com o manual da certificação profissional – CP RPPS vigente. Os membros, como condição para ingresso ou permanência nos respectivos cargos ou funções, devem comprovar a certificação emitida por uma instituição certificadora reconhecida pela Comissão de Credenciamento e Avaliação do Pró-Gestão RPPS.

4.2.1 Requisitos dos dirigentes e membros dos conselhos do RPPS

O RPPS tem uma responsabilidade significativa em relação aos seus beneficiários, garantindo-lhes segurança financeira na aposentadoria. Para assegurar uma gestão adequada dos fundos e operações do RPPS, é essencial que seus dirigentes e membros dos conselhos cumpram rigorosos padrões éticos e profissionais. Conforme delineado na legislação pertinente, há uma série de requisitos que estes indivíduos devem cumprir.

A Portaria MTP nº 1.467/2022 e a Resolução CMN n° 4.963/2021 reiteram a necessidade de integridade impecável para aqueles na liderança do RPPS. Em consonância com o art. 8º-B da Lei nº 9.717, de 1998, um requisito fundamental é que os dirigentes não tenham sofrido

condenação criminal e estejam em conformidade com a Lei Complementar nº 64, de 18 de maio de 1990. Este padrão garante que os dirigentes não apenas observem a lei, mas também mantenham os mais altos padrões éticos, assegurando a confiança dos beneficiários e *stakeholders*.

Além disso, uma certificação é crucial para confirmar a competência técnica dos dirigentes. Esta certificação, obtida por meio de uma entidade certificadora reconhecida, valida que o indivíduo possui o conhecimento e habilidades necessárias para desempenhar suas funções com eficácia. A Portaria MTP nº 1.467/2022 detalha o processo e os critérios para tal certificação, garantindo um padrão uniforme e rigoroso.

A experiência prática também é essencial. Os dirigentes e membros dos conselhos devem possuir experiência comprovada em áreas como financeira, administrativa, contábil, jurídica, de fiscalização, atuarial ou de auditoria. A complexidade da gestão requer uma ampla gama de habilidades e conhecimentos, e a experiência nestas áreas garante que os dirigentes estejam bem equipados para enfrentar os desafios inerentes à gestão previdenciária.

A formação acadêmica em nível superior é outro pilar fundamental para assegurar a competência dos dirigentes. Uma educação formal proporciona uma base sólida sobre a qual se pode construir a expertise técnica e prática.

Importante ressaltar que os requisitos de integridade e certificação não se limitam apenas aos dirigentes da unidade gestora. Eles se estendem aos membros dos conselhos deliberativo e fiscal, bem como ao comitê de investimentos, sublinhando a importância da competência e integridade em todos os níveis de governança.

Por fim, é essencial que os dirigentes e conselheiros comprovem sua certificação dentro de prazos estipulados, garantindo que estejam em conformidade com as regulamentações desde o início de suas funções.

Em resumo, a nomeação e permanência de dirigentes e membros dos conselhos de um RPPS são processos revestidos de grande responsabilidade. O cumprimento dos requisitos estabelecidos na legislação garante uma gestão competente, ética e eficaz dos recursos

previdenciários, protegendo os interesses e o futuro dos beneficiários do regime. O não cumprimento dos requisitos inviabiliza a emissão de novo Certificado de Regularidade Previdenciária (CRP).

4.2.2 Gestor de Recursos

O Gestor de Recursos de um RPPS é o profissional (ou equipe) responsável pela administração e, principalmente, pela alocação e gestão dos ativos financeiros do regime. Em outras palavras, ele é quem decide de forma isolada ou junto com Comitê de investimentos, conforme normas, onde e como investir o dinheiro arrecadado das contribuições dos servidores e do ente público, com o objetivo de garantir a capacidade do RPPS de pagar os benefícios futuros. Os RPPS são fortemente regulados pelo Ministério da Previdência Social e outras instâncias. O gestor deve assegurar que todas as decisões e operações de investimento estejam em estrita conformidade com a legislação e as normas aplicáveis (como a Resolução CMN nº 4.963/2021, que estabelece as regras de aplicação dos recursos dos RPPS).

4.2.3 Comitê de Investimento

O Comitê de Investimentos representa um órgão de suma importância para a gestão e aplicação dos recursos previdenciários, assegurando que as decisões tomadas estejam alinhadas aos melhores interesses dos beneficiários e contribuintes. A partir das orientações contidas tanto na Portaria MTP nº 1.467/2022 quanto na Resolução CMN nº 4.963/2021, detalharemos o escopo de atuação, estrutura e requisitos deste comitê.

O colegiado deve possuir uma estrutura claramente delineada pela legislação do ente federativo, estabelecendo suas atribuições, composição e dinâmicas de funcionamento. Esta estrutura deve garantir que o comitê participe ativamente do processo decisório em relação aos investimentos, incluindo a formulação e execução da política de investimentos.

Em relação à sua composição, é mandatório que os membros do Comitê de Investimentos mantenham um vínculo direto com o ente federativo ou com a unidade gestora do RPPS, seja como servidor titular

de cargo efetivo ou em posição de livre nomeação e exoneração. As reuniões do comitê devem ocorrer regularmente, com previsão legal de sua periodicidade, e eventuais reuniões extraordinárias devem possuir um protocolo claro de convocação. É crucial que todas as deliberações e decisões tomadas nestas reuniões sejam devidamente registradas em atas, garantindo transparência e rastreabilidade das ações.

O Comitê tem uma série de responsabilidades, tais como:

Análise e Avaliação: Deve-se analisar e avaliar proposições de investimentos, bem como monitorar e avaliar o desempenho dos investimentos realizados.

Cenários: O comitê deve estar atento aos cenários macroeconômicos e políticos, avaliando possíveis reflexos no patrimônio dos planos de benefícios administrados pelo RPPS.

Estratégias: Propor e reavaliar estratégias de investimentos, considerando as mudanças conjunturais relevantes.

Política Anual de Investimentos: O comitê deve fornecer subsídios para a elaboração ou alteração da Política Anual de Investimentos do RPPS, além de monitorar sua execução.

Riscos: Recomendar os limites operacionais e os intervalos de risco para a gestão dos recursos garantidores, indicar critérios para seleção das instituições financeiras e propor novas opções de investimento que visem a valorização do capital conforme a meta atuarial do exercício.

Além destas, o comitê tem a responsabilidade de buscar reenquadramento do plano de investimentos diante de alterações ao longo do ano ou mudanças na legislação. Também deve analisar propostas e produtos encaminhados pela Diretoria Executiva e assegurar que as estratégias de investimento estejam alinhadas ao enquadramento legal e aos interesses do RPPS.

Em suma, o Comitê de Investimentos é um órgão estratégico para a gestão dos recursos do RPPS, atuando como balizador das decisões de investimento e garantindo que estas estejam alinhadas à política de investimentos e às necessidades dos beneficiários e contribuintes do

regime.

A atuação do Comitê de Investimentos não se limita apenas à supervisão e deliberação sobre as ações de investimento. Este órgão tem o dever de estar constantemente atualizado sobre as tendências do mercado financeiro e as possíveis implicações dessas tendências nos recursos do instituto.

Em síntese, o Comitê de Investimentos é um pilar fundamental para a boa gestão dos recursos do RPPS. Seu papel vai além das decisões técnicas, estendendo-se à garantia de transparência, ética e compromisso com os melhores interesses dos beneficiários e contribuintes do regime. A excelência em sua atuação é essencial para a sustentabilidade e confiabilidade do RPPS ao longo do tempo.

4.2.4 Conselho Deliberativo

O Conselho Deliberativo, como órgão central do RPPS, possui uma série de responsabilidades cruciais para garantir a eficiência e a transparência na gestão dos recursos previdenciários. De acordo com a legislação vigente, particularmente o art. 8º-B da Lei nº 9.717, de 1998, é imperativo que o conselho atenda a uma série de requisitos e diretrizes para sua atuação:

- Aprovar os limites operacionais e os intervalos de risco que devem ser observados no âmbito da gestão dos recursos garantidores dos planos de benefícios. Essa medida visa garantir que os investimentos estejam alinhados com as metas atuariais e os riscos associados ao mercado financeiro e de capitais.
- Definir o percentual máximo de recursos, em relação ao total da carteira, que será gerido pelos administradores/gestores de recursos dos planos. Esta decisão visa balancear entre a diversificação dos investimentos e a centralização da gestão.
- Decidir sobre o modelo de gestão dos recursos a ser adotado pelo plano. Seja uma gestão interna ou terceirizada, a decisão deve considerar os benefícios e riscos de cada abordagem.
- Estabelecer as diretrizes que orientarão a gestão dos recursos

do plano. Esse conjunto de normas e orientações servirá como guia para os gestores ao tomarem decisões de investimento.

- **Aprovar os critérios de seleção e avaliação dos gestores de recursos, caso a gestão seja terceirizada. Esta medida assegura que os parceiros externos estejam alinhados com os objetivos do RPPS.**
- **Supervisionar e aprovar os planos de enquadramento às legislações vigentes, garantindo que o RPPS esteja sempre em conformidade com as normativas nacionais.**
- **Analisar as instituições financeiras que oferecem serviços ao RPPS. Esse processo de análise envolve verificar a regularidade fiscal das instituições, sua conduta ética e os mecanismos de controle de riscos que elas possuem.**

É imperativo que o Conselho Deliberativo, em sua atuação, promova a integridade, a transparência e a eficácia no gerenciamento dos recursos do RPPS. Esta abordagem não apenas garante a saúde financeira do regime, mas também fortalece a confiança dos participantes e beneficiários na sustentabilidade de longo prazo do sistema previdenciário.

4.2.5 Consultoria de Investimentos

Os Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS) possuem a prerrogativa de contratar consultorias especializadas em investimentos com o objetivo de aprimorar a gestão de seus recursos. Esta opção, que visa otimizar a aplicação dos ativos e atender às necessidades atuariais do regime, deve ser realizada de acordo com regulamentações específicas para assegurar a transparência, legalidade e eficiência do processo.

Conforme disposto no Art. 24 da Resolução CMN nº 4.963/2021, a consultoria de investimentos contratada precisa estar devidamente registrada junto à Comissão de Valores Mobiliários (CVM), garantindo assim que a instituição atenda aos padrões e requisitos estabelecidos pelo órgão regulador do mercado de capitais brasileiro.

A atuação da consultoria contratada será estritamente consultiva. Suas funções englobam o fornecimento de análises, recomendações e

pareceres sobre investimentos, auxílio na interação com órgãos e entidades fiscalizadoras, elaboração de relatórios detalhados sobre o desempenho dos investimentos, bem como acompanhamento dos enquadramentos das aplicações dos recursos e a orientação sobre cenários econômicos e seus possíveis impactos na carteira do RPPS.

É importante ressaltar que, apesar de sua função consultiva, a consultoria não detém poder decisório sobre os investimentos. Ela atua como um suporte técnico, fornecendo informações e análises para embasar as decisões tomadas pelos órgãos competentes do RPPS. Em caso de desvio de suas funções ou de práticas que não estejam alinhadas com a legislação e as diretrizes estabelecidas pelo RPPS, a consultoria pode ser responsabilizada pelas consequências de suas ações.

Dessa forma, a possibilidade de contratação de consultoria de investimentos pelo RPPS reflete o compromisso do regime em buscar excelência na gestão de seus recursos, sempre pautado pela legalidade, transparência e busca de resultados que garantam a sustentabilidade e solidez do sistema previdenciário.

5 CENÁRIO POLÍTICO ECONÔMICO

O cenário econômico global é um elemento essencial para a análise de investimentos, impactando diretamente o comportamento dos mercados financeiros. A política monetária, taxas de inflação, crescimento econômico e o desempenho dos setores produtivos afetam as expectativas e estratégias dos investidores. O acompanhamento sistemático das condições econômicas permite antecipar tendências e ajustar portfólios de forma eficiente, garantindo que a alocação de ativos esteja em linha com as mudanças nos mercados. As projeções utilizadas neste documento são baseadas no Relatório de Política Monetária (RPM) Volume 1 | Número 3 | setembro 2025, publicado pelo Banco Central do Brasil, complementadas pelos Relatórios Macroeconômicos de janeiro a agosto de 2025 da Sete Confiança.

5.1 Revisão Econômica 2025

O ano de 2025 tem se caracterizado por uma conjuntura econômica em transição, onde a moderação do crescimento convive com pressões inflacionárias persistentes em alguns setores.

Crescimento do PIB: A projeção de crescimento do PIB brasileiro para 2025 foi revisada ligeiramente para baixo, de 2,1% para 2,0% conforme a figura 1. Este ajuste reflete os efeitos ainda incertos do aumento das tarifas de importação pelos Estados Unidos da América (EUA), bem como sinais de uma atividade econômica um pouco mais fraca no terceiro trimestre. Contudo, as perspectivas para os segmentos agropecuário e extrativo mineral se mostraram mais positivas, compensando parcialmente essa revisão. Para 2026, a projeção inicial é de um crescimento de 1,5%.

Figura 1 – Projeção de crescimento do PIB - 2025

Tabela 2 – Produto Interno Bruto
Acumulado no ano

			Variação %
Discriminação	2024	2025[1]	2026[1]
Agropecuária	-3,2	9,0	1,0
Indústria	3,3	1,0	1,4
Serviços	3,7	1,8	1,5
Valor adicionado a preços básicos	3,1	2,1	1,5
Impostos sobre produtos	5,5	1,4	1,4
PIB a preços de mercado	**3,4**	**2,0**	**1,5**
Consumo das famílias	4,8	1,8	1,4
Consumo do governo	1,9	0,5	1,0
Formação bruta de capital fixo	7,3	3,3	0,3
Exportação	2,9	3,0	2,5
Importação	14,7	4,5	1,0

Fontes: IBGE e BC
1/ Estimativa

Fonte: Relatório de Política Monetária - Volume 1 | Número 3 | setembro 2025

- **Setores Econômicos: Em 2025, a ótica da oferta revela uma elevação na projeção para a agropecuária, uma redução para a indústria e estabilidade para o setor de serviços.**
- **Agropecuária: A estimativa de crescimento passou de 8,0% para 9,0%, impulsionada por novas altas nas estimativas de safra, especialmente para a cultura de milho.**
- **Indústria: A previsão foi ajustada de 1,9% para 1,0%, refletindo desempenho abaixo do esperado no segundo trimestre e primeiros sinais do terceiro, com piora nos prognósticos para indústria de transformação, construção e EGAER. Em contrapartida, a indústria extrativa viu sua estimativa aumentar significativamente.**
- **Serviços: A projeção de crescimento permaneceu em 1,8%, apesar de revisões em segmentos específicos, como a elevação dos serviços de intermediação financeira e redução para administração pública, saúde e educação.**
- **Inflação: A inflação ao consumidor, medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), embora tenha recuado de 5,32% em maio para 5,13% em agosto de 2025 (acumulado em doze meses) conforme figura 2, ainda permanece acima da meta. As projeções indicam que a inflação acumulada em quatro trimestres cairá para 4,8% no final de 2025. As expectativas de inflação da pesquisa Focus para 2025 reduziram-se de 5,25% para 4,83%.**

Figura 2 – Projeção de crescimento do IPCA - 2025



Fonte: Relatório de Política Monetária - Volume 1 | Número 3 | Setembro 2025

- **Crédito: A projeção de crescimento nominal do saldo de crédito no Sistema Financeiro Nacional (SFN) para 2025 foi ajustada marginalmente para cima, de 8,5% para 8,8%. Essa revisão reflete, principalmente, dados do saldo de crédito no segundo trimestre de 2025 mais fortes do que o antecipado, com destaque para o crédito direcionado às empresas.**
- **Política Monetária (Taxa Selic): O ano de 2025 foi marcado pela atuação firme do Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central, que manteve a taxa Selic em**

patamares significativamente elevados para combater a persistência inflacionária e as expectativas desancoradas. Após ajustes no final de 2024 e no primeiro trimestre de 2025, a taxa Selic foi elevada para 15,00% a.a. em junho, patamar que foi mantido em julho e setembro. Essa postura contracionista se mostrou necessária diante da resiliência da atividade econômica, pressões no mercado de trabalho e o ambiente de incerteza fiscal, visando garantir a convergência da inflação à meta.

- **Contas Externas: O cenário das contas externas para 2025 se mostra mais pressionado, com a projeção de déficit em transações correntes aumentando de US$58 bilhões para US$70 bilhões (3,1% do PIB). A expectativa de ingresso líquido em Investimento Direto no País (IDP) se mantém em US$70 bilhões.**

5.2 Cenário Econômico Mensal de 2025

O ano de 2025 tem sido dinâmico e complexo, com fatores domésticos e internacionais moldando a conjuntura econômica e influenciando diretamente as expectativas de mercado.

- **Janeiro de 2025: O mês foi marcado pela posse do presidente Donald Trump nos EUA, que rapidamente implementou políticas impactantes em imigração e comércio, com a imposição de tarifas sobre México, Canadá e China. Essas medidas geraram um choque de incerteza global, com potencial de encarecer insumos e desorganizar cadeias produtivas. No Brasil, essa incerteza global provocou choques cambiais devido ao aumento do prêmio de risco, em um contexto de inflação já desancorada, levando o Banco Central do Brasil a se preparar para gerir os efeitos de um ciclo de alta de juros.**
- **Fevereiro de 2025: Nos EUA, a inflação (CPI) e o mercado de trabalho**

robusto (desemprego em 4%) indicaram que o Federal Reserve não estaria pronto para cortar juros até a retomada da desinflação. As políticas comerciais de Trump continuaram a gerar volatilidade. Na China, apesar da conjuntura desfavorável, um programa de sustentação garantiu a meta de crescimento. No Brasil, o crescimento robusto de 2024 (3,4%) impulsionado pela demanda interna esperava desacelerar para 2,01% em 2025. A inflação de serviços acelerou em janeiro (0,86%), com expectativa de permanecer elevada, e a projeção para o IPCA de fevereiro foi de 1,2%. O Banco Central manteve o ciclo de aperto monetário, com expectativa de Selic em 15,00%. A confiança setorial e a taxa de desemprego dessazonalizada registraram quedas e alta, respectivamente.

- **Março de 2025: A desinflação nas economias avançadas persistiu, mas a incerteza sobre cortes nas taxas de juros aumentou. A economia americana manteve-se forte, com mercado de trabalho robusto e inflação acima das expectativas, enquanto o Banco Central Europeu (BCE) sinalizou cortes para junho. No Brasil, a atividade econômica iniciou 2025 impulsionada pela agropecuária e indústria. A confiança de empresas e consumidores piorou. A taxa de desemprego em janeiro foi de 6,5%. A inflação de alimentos seguiu pressionada. Após o ajuste de 100 pontos-base na Selic em março, o Copom sinalizou uma postura firme em relação aos juros. A dívida pública federal apresentou piora gradual.**
- **Abril de 2025: O cenário internacional foi marcado pela intensificação das tensões comerciais, com Donald Trump impondo tarifas elevadas sobre importações, aprofundando a "guerra comercial" e gerando temores de desaceleração econômica global, com o FMI revisando para baixo suas projeções de crescimento. A China respondeu com tarifas retaliatórias. Nos EUA, o mercado de trabalho se manteve robusto, mas a confiança empresarial deteriorou. Na Europa, o BCE reduziu taxas de juros. No Brasil, o Congresso aprovou a "Lei de Reciprocidade", enquanto o governo enviou o PLDO para 2026 com**

meta de superávit primário de 0,25% do PIB. A inflação oficial (IPCA) registrou alta de 0,43% em abril, acumulando 5,53% em 12 meses, impulsionada por Saúde, Cuidados Pessoais e Vestuário. Os mercados financeiros brasileiros, incluindo renda fixa e variável, apresentaram desempenho positivo.

- **Maio de 2025: O mês foi marcado por intensas negociações em torno das tarifas comerciais dos EUA, com a suspensão parcial trazendo algum alívio. Outras economias desenvolvidas adotaram medidas de estímulo. O crescimento global caminhou para uma nova configuração, com o dólar sob pressão de baixa. No Brasil, a inflação desacelerou para 0,26% em maio, influenciada pelo avanço no grupo Habitação devido ao aumento na energia elétrica residencial. O superávit primário do governo central foi de R$ 17,782 bilhões em abril, e o desemprego recuou. Apesar das turbulências políticas, o crescimento de 1,4% do PIB brasileiro no primeiro trimestre superou as expectativas. O Ibovespa encerrou maio com ganhos, impulsionado por entradas de capital internacional e a perspectiva de manutenção da taxa de juros. As projeções do Boletim Focus indicavam queda na expectativa de inflação e elevação para o crescimento da economia em 2025 para 2,18%.**
- **Junho de 2025: O cenário internacional viu o Banco Central Europeu (BCE) realizar seu último corte no ciclo de flexibilização monetária, enquanto eleições no México e na Europa trouxeram incertezas aos mercados globais. Nos EUA, a inflação veio abaixo do esperado, e o Federal Reserve (Fed) indicou possíveis cortes de juros para o final de 2025. No Brasil, o Comitê de Política Monetária (Copom) elevou a taxa Selic em 0,25 p.p., para 15,00% a.a., sinalizando uma política monetária significativamente contracionista devido a expectativas desancoradas e à resiliência da atividade econômica. A inflação acumulada em doze meses atingiu 5,35%, acima da meta. Apesar disso, a atividade econômica surpreendeu positivamente, com queda no desemprego e aumento da massa salarial, embora o governo enfrentasse dificuldades em ajustar as contas fiscais.**

- **Julho de 2025: Este mês foi caracterizado por uma intensificação das incertezas e da volatilidade. No cenário internacional, as tensões comerciais entre os EUA e seus parceiros se ampliaram, mas acordos subsequentes mitigaram parte dos impactos. O Fed manteve as taxas de juros estáveis, atento à inflação e a um mercado de trabalho resiliente. No Brasil, desafios fiscais e políticos persistiram, com a crise do IOF reforçando a percepção de conflito de Poderes e a discussão sobre precatórios evidenciando a fragilidade fiscal. A decisão dos EUA de impor tarifas de 50% sobre produtos brasileiros gerou preocupação, mas uma lista de exceções posterior reduziu os impactos sobre o PIB. A bolsa brasileira registrou queda no mês, embora o fluxo estrangeiro no ano permanecesse positivo. O Copom manteve a Selic em 15,00% a.a., com um tom firme devido à inflação e ao dinamismo do mercado de trabalho. Apesar de um bom desempenho fiscal no primeiro semestre, a expectativa era de piora no segundo semestre de 2025 e para 2026. A taxa de desemprego recuou para 5,8%, a mínima histórica.**
- **Agosto de 2025: No Brasil, o mês demonstrou moderação da atividade econômica e desaceleração da inflação, com melhora nas expectativas de mercado. O agronegócio, apesar da forte produção, enfrentou desafios de inadimplência e recuperações judiciais. A política fiscal apresentou fragilidades e incertezas. O Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) foi de -0,11% (abaixo de julho), acumulando 5,13% em 12 meses. No cenário internacional, o debate sobre a autonomia do Fed nos EUA gerou incertezas institucionais, mas o otimismo em relação a cortes de juros em setembro de 2025 impulsionou os mercados acionários (S&P500 e Nasdaq atingindo máximas). O dólar globalmente enfraquecido favoreceu o real, mas riscos geopolíticos e fiscais persistiram. A expectativa de cortes de juros nos EUA poderia direcionar fluxos de capital para países emergentes como o Brasil, impulsionando a bolsa brasileira. As projeções para o Brasil foram revisadas para baixo (inflação e câmbio), enquanto a Selic de curto prazo permaneceu**

estável.

- **Setembro de 2025: O Federal Reserve reduziu a taxa dos Fed Funds em 0,25 p.p., para o intervalo entre 4,0% e 4,25%, iniciando um ciclo de flexibilização monetária em resposta à desaceleração da inflação e do mercado de trabalho. A China anunciou medidas de estímulo monetário e fiscal para fortalecer sua economia. Na Europa, dados econômicos fracos e inflação controlada indicam possíveis cortes nas taxas a partir de outubro. No Brasil, o Copom manteve a taxa Selic em 15,00% a.a., reforçando a postura de cautela e a necessidade de uma política monetária contracionista por período prolongado, em função de expectativas desancoradas, projeções de inflação elevadas e pressões no mercado de trabalho.**

5.3 Projeções do Cenário Econômico para 2026

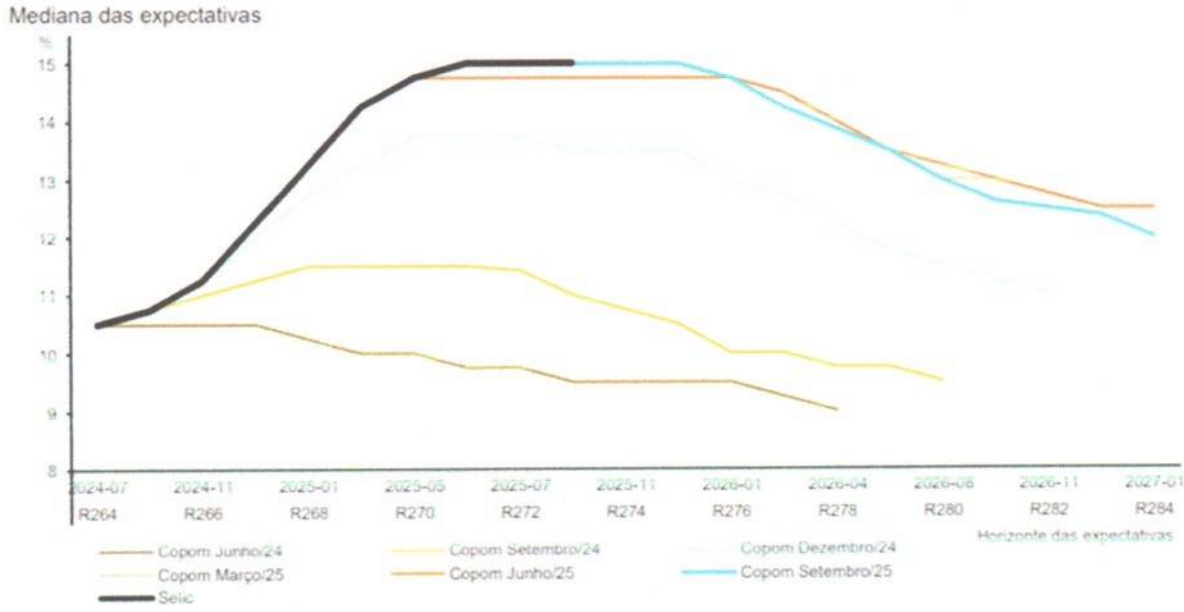
O panorama para 2026 indica uma desaceleração controlada da economia, convivendo com desafios fiscais persistentes e uma política monetária vigilante. A projeção para o crescimento do PIB em 2026 é de 1,5%, um cenário que considera a manutenção da política monetária em campo restritivo, o baixo nível de ociosidade dos fatores de produção, a desaceleração da economia global e a ausência do forte impulso agropecuário observado em 2025.

Em relação à inflação (IPCA), as projeções indicam uma trajetória de queda, com o IPCA acumulado em quatro trimestres alcançando 3,6% em 2026. No entanto, a mediana das expectativas de mercado, segundo a pesquisa Focus, aponta para um IPCA de 4,30% para 2026, o que ainda se mantém acima da meta central de inflação de 3,00% estabelecida pelo Banco Central. Essa divergência destaca a persistência das pressões inflacionárias e a necessidade de monitoramento contínuo.

A redução gradual da Selic ocorre conforme o esperado, com a taxa terminando 2026 em 12,50% a.a., conforme a pesquisa Focus. Essa trajetória descendente, que se inicia na primeira reunião do ano, será condicionada pela consolidação da desinflação e pela melhora do cenário fiscal. A expectativa é que essa moderação nas taxas de juros contribua

para um ambiente de crédito mais favorável e estimule o investimento, sem comprometer o controle inflacionário.

Figura 3. Mediana das expectativas da taxa Selic.



Fonte: Relatório de Política Monetária - Volume 1 | Número 3 | setembro 2025

Quanto ao câmbio, a taxa média projetada para 2026, seguindo a Paridade do Poder de Compra (PPC), é de R$5,46/US$. A volatilidade cambial será influenciada por incertezas globais e pelo diferencial de juros.

No que tange às contas externas, as projeções para 2026 indicam uma redução do déficit em transações correntes para US$58 bilhões (2,4% do PIB), com expectativa de aumento do saldo comercial (expansão das exportações e estabilidade nas importações) e pequenos recuos nos déficits de serviços e renda primária. O ingresso líquido de Investimento Direto no País (IDP) deve se manter estável em US$70 bilhões. Por fim, o cenário fiscal para 2026 apresenta desafios. Embora a projeção do governo (PLOA) seja de um déficit primário de R$23 bilhões (que ajustado para fins de meta seria um superávit de R$34 bilhões), a mediana das estimativas dos analistas de mercado indica um déficit

primário de R$89 bilhões. Isso implicaria em não cumprimento da meta fiscal. A dívida bruta do governo geral (DBGG) é projetada para continuar em trajetória ascendente no longo prazo, adicionando uma camada de risco ao cenário.

Este panorama destaca a importância de uma gestão criteriosa e eficiente dos investimentos para os Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS). Em um cenário de moderação no crescimento econômico e incertezas no ambiente externo e fiscal, é essencial que os gestores de recursos monitorem atentamente as diretrizes econômicas e fiscais, garantindo a sustentabilidade dos recursos no longo prazo e alinhando suas estratégias de investimento às expectativas do mercado.

Para projetar a rentabilidade dos ativos em 2026, adotaremos uma abordagem analítica abrangente, utilizando uma janela móvel de 252 dias úteis em dois cenários.

O Cenário 1 abrange o período de 01/01/2015 a 31/12/2018. Este intervalo é particularmente relevante, pois testemunhou um ciclo significativo na política monetária brasileira. Nele, a taxa Selic alcançou seu ápice e se manteve estabilizada em 14,25% a.a. durante o segundo governo Dilma Rousseff, antes do impeachment. Após esse período, no Governo Michel Temer, iniciou-se uma fase de redução progressiva da taxa, que culminou em 6,50% a.a. até o final de 2018.

Acompanhar a variação da Selic é crucial, pois a queda dos juros nesse período impulsionou ganhos expressivos tanto em ativos de renda variável (representados pelo Ibovespa) quanto em alguns segmentos de renda fixa, notadamente nos títulos públicos indexados à inflação (família IMA-B) e pré-fixados (família IRF-M). A expectativa de queda de juros, que se solidificou e se concretizou, alterou o comportamento dos mercados.

A análise desse cenário permite o cálculo da média, máxima e mínima dos retornos em investimentos em renda fixa, renda variável (Ibovespa) e no exterior (S&P 500) ao longo desses aproximadamente 4 anos. Para fins de análise e comparação de desempenho no segmento de renda fixa, adotamos os índices CDI, IRF-M, IRF-M1, IMA-B, IMA-B5, IDKA

2A e IMA-GERAL como benchmarks representativos. Estes índices foram escolhidos por abrangerem uma ampla gama de títulos públicos federais com diferentes prazos e indexadores, oferecendo uma visão abrangente do comportamento do mercado de renda fixa no Brasil durante tal ciclo. No segmento de renda variável, utilizamos o Ibovespa, e para o exterior, o S&P 500 em moeda original (Dólar).

Projetando essas premissas para o futuro, podemos traçar um paralelo com o ano de 2026, onde a tendência esperada é novamente de redução das taxas de juros. Atualmente, nas últimas três reuniões do Comitê de Política Monetária (COPOM), observamos que a taxa Selic de junho atingiu 15% a.a., e nas reuniões de julho e setembro foi mantida nesse patamar de 15% a.a. Conforme comunicado e ata do COPOM, a expectativa é de que esse patamar seja mantido por um período mais prolongado antes de novas decisões, o que reforça a relevância de se estudar os ciclos de juros e seus impactos nos portfólios de investimento.

O Cenário 2 abrange um período mais extenso, de 01/01/2015 a 18/09/2024, e oferece uma perspectiva abrangente dos intensos e variados ciclos da política monetária brasileira. Este estudo visa justamente visualizar como os ativos se comportam diante dessas alternâncias de alta e baixa das taxas de juros, que se repetem no curto e médio prazo.

O período iniciou-se com a taxa Selic em seu patamar elevado de 14,25% a.a., durante o governo Dilma Rousseff. Posteriormente, no governo de Michel Temer, houve uma fase de redução contínua, que levou a Selic a alcançar 6,50% a.a. até o final de seu mandato.

Em 2019, no início do governo Bolsonaro, o Banco Central surpreendeu o mercado com novas e significativas quedas, levando a Selic a 5,50% a.a. Contudo, em 2020, a chegada da pandemia de COVID-19 impôs um desafio econômico sem precedentes, obrigando o Banco Central a reduzir a Selic drasticamente para 2% a.a. O objetivo dessa medida foi estimular a liquidez no mercado e mitigar os impactos da crise sanitária na economia.

Após esse período de juros historicamente baixos, o Brasil

enfrentou um forte avanço da inflação. Para combatê-la, iniciou-se um agressivo ciclo de alta da Selic, que a levou até 13,75% a.a. Nesse movimento de elevação, foram observados ajustes fortes de até 1,50 ponto percentual, impactando negativamente os ativos, principalmente os de renda variável e os títulos públicos de renda fixa.

A taxa de 13,75% a.a. se estabilizou a partir de agosto de 2022 e permaneceu nesse patamar até junho de 2023, quando um novo ciclo de flexibilização monetária começou reduzindo a Selic gradualmente até 10,50% a.a. em maio de 2024. No entanto, a trajetória dos juros voltou a mudar em setembro de 2024, quando a elevação da inflação, que se distanciou da meta e comprometia a capacidade de se manter abaixo do teto, forçou o Banco Central a retomar a alta, elevando a Selic para 15% a.a. atualmente.

Esta análise detalhada de quase uma década de dados permite entender a resiliência e as vulnerabilidades dos diversos segmentos de investimento frente às rápidas e por vezes inesperadas mudanças no ambiente macroeconômico e na política monetária.

6 ESTRATÉGIA DE ALOCAÇÕES

A estratégia de alocação dos investimentos no âmbito do RPPS é uma tarefa complexa e essencial para assegurar a sustentabilidade e a saúde financeira do regime. O processo de definição de onde e como alocar os recursos deve ser guiado por uma série de análises e considerações técnicas rigorosas.

Em primeiro lugar, a alocação dos recursos deve considerar a projeção atuarial vigente. As projeções atuariais fornecem dados valiosos sobre as futuras obrigações do RPPS em relação aos benefícios a serem pagos, bem como as receitas esperadas das contribuições dos servidores e do ente federativo. Quando bem elaboradas, essas projeções oferecem

uma visão clara do fluxo de caixa esperado do RPPS ao longo do tempo, permitindo uma alocação de recursos mais alinhada com as necessidades futuras do regime.

O prazo médio da carteira de investimentos é outro fator crucial. Investimentos com vencimentos muito distantes podem não ser apropriados se o RPPS prevê saídas significativas de recursos no curto prazo. Por outro lado, uma carteira excessivamente concentrada em ativos de curto prazo pode não proporcionar os retornos necessários para cumprir as metas atuariais a longo prazo.

A relação entre ativos e passivos da carteira é outro aspecto fundamental na estratégia de alocação. Essa análise busca garantir que os ativos sejam suficientes para cobrir suas obrigações presentes e futuras. Uma alocação inadequada pode resultar em desequilíbrios que comprometam a capacidade de honrar seus compromissos.

Além disso, a evolução do saldo da carteira nos próximos anos deve ser constantemente monitorada e considerada. Ajustes na estratégia de alocação podem ser necessários para responder a mudanças no cenário econômico, nos resultados dos investimentos ou nas projeções atuariais.

Em suma, a estratégia de alocação dos investimentos é uma combinação de análises técnicas e projeções, com o objetivo de garantir a solidez financeira do regime. Por meio de uma alocação cuidadosa e bem planejada, o RPPS pode assegurar que os recursos estejam disponíveis para atender às necessidades de seus beneficiários, tanto no presente quanto no futuro.

6.1 Dos Segmentos e Limites de Aplicação

A efetiva gestão é de fundamental importância para garantir a sustentabilidade do sistema previdenciário. Neste contexto, a Resolução CMN nº 4.963/2021 estabelece diretrizes claras e criteriosas para a alocação dos recursos em diversos segmentos de investimentos.

De acordo com essa resolução, os recursos podem ser aplicados em diferentes segmentos do mercado, permitindo assim uma diversificação saudável da carteira de investimentos. Esses segmentos

incluem:

- **Renda Fixa: Investimentos mais conservadores que têm como característica principal a previsibilidade de seus rendimentos.**
- **Renda Variável: Segmento que envolve ativos cujo retorno não é preestabelecido, variando conforme as oscilações do mercado.**
- **Investimento no Exterior: Aplicações com exposição a mercados internacionais, o que permite acesso a mercados internacionais e diversificação da carteira.**
- **Investimentos Estruturados: São aplicações em veículos de investimento que buscam retorno por meio da combinação de diferentes ativos.**
- **Fundos Imobiliários: Investimentos voltados para o mercado imobiliário, que podem incluir desde imóveis físicos até títulos financeiros relacionados a este setor.**
- **Empréstimos Consignados: Modalidade de crédito destinada aos servidores públicos vinculados ao RPPS. Essa modalidade de crédito se caracteriza principalmente pela forma de pagamento da dívida, que é realizada diretamente na folha de pagamento do servidor, antes mesmo de o salário ser disponibilizado ao servidor.**

No que se refere aos limites de aplicação, a Resolução CMN nº 4.963/2021 estabelece parâmetros claros para garantir a segurança e a diversificação dos investimentos. Conforme estipulado:

- **Art. 18: Determina que os recursos do RPPS investidos em um único fundo de investimento, seja ele um fundo de cotas ou fundo de índice, não podem exceder 20% do total aplicado. O objetivo é prevenir a alocação excessiva em uma única modalidade de investimento. Não se aplica o disposto aos fundos de investimento que apliquem seus recursos exclusivamente em títulos públicos federais ou em compromissadas lastreadas nesses títulos.**
- **Art. 19: Define que o montante total das aplicações dos**

recursos do RPPS em um único fundo de investimento não pode superar 15% do patrimônio líquido desse fundo e de 5% para os Fundos que trata o inciso V do art. 7º. O artigo ainda apresenta nuances e exceções a essa regra, como a disposição de que, para fundos de investimento em direitos creditórios efetuadas a partir de 1º de janeiro de 2015, o limite deve ser calculado proporcionalmente ao total de cotas de classe sênior. Além disso, certos fundos que investem exclusivamente em determinados títulos estão isentos desse limite.

Estas regras e segmentos são estabelecidos com o propósito de assegurar a prudência na gestão dos recursos do RPPS, equilibrando a busca por rentabilidade com a manutenção da segurança dos investimentos, sempre tendo em vista o melhor interesse dos beneficiários do regime.

6.1.1 Renda Fixa

A renda fixa é uma parte fundamental da carteira de investimentos do RPPS, oferecendo segurança e previsibilidade.

Dentro dessa modalidade, os ativos mais representativos incluem os títulos de emissão do Tesouro Nacional, que, devido ao seu caráter soberano, proporcionam elevado grau de segurança ao investidor. Além deles, os Fundos de Investimentos de Renda Fixa, Ativos Bancários e os Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios (FIDC) também compõem esse segmento, isso amplia as opções para o RPPS.

Outra característica relevante dos ativos de renda fixa é sua vinculação a determinados índices de referência. Alguns dos principais parâmetros de rentabilidade que balizam esses ativos incluem a Taxa Selic, diversos índices de inflação, Taxa DI, e os índices de mercado elaborados pela ANBIMA. Estes últimos, como o IMA-B e o IRF-M, são cruciais para entender e acompanhar o desempenho dos títulos públicos no mercado secundário.

É essencial que os responsáveis pela gestão dos recursos possuam expertise e conhecimento técnico para avaliar constantemente

o cenário econômico e identificar oportunidades em renda fixa. A capacidade de tomar decisões de investimento alinhadas ao contexto macroeconômico pode ser a diferença entre alcançar ou não a meta atuarial estabelecida.

Dada a natureza dinâmica do mercado financeiro, a agilidade nas decisões é crucial. Porém, essa agilidade não deve comprometer a observância dos procedimentos internos e das normativas legais. Uma tomada de decisão morosa pode resultar na perda de oportunidades valiosas, especialmente em momentos de volatilidade do mercado.

Estratégias que, consideram a disponibilidade de recursos e alinham os prazos médios de vencimento dos ativos à projeção atuarial, são fundamentais para explorar distorções na curva de juros e otimizar os retornos.

No entanto, é imperativo que os gestores estejam atentos a eventuais mudanças no ambiente econômico. Alterações significativas no cenário base podem exigir ajustes nas alocações de renda fixa para garantir que os recursos estejam sempre posicionados de maneira a maximizar a relação risco/retorno.

Uma alocação cuidadosa e bem planejada em ativos de renda fixa é essencial para alcançar as metas atuariais e garantir a segurança dos recursos.

6.1.2 Renda Variável

O segmento de renda variável é caracterizado por apresentar maior potencial de rentabilidade, porém, também traz consigo um maior risco em comparação a renda fixa. Neste segmento, destacam-se os Fundos de Investimentos em Ações, cujo principal objetivo é investir predominantemente no mercado acionário.

A natureza volátil dos ativos de renda variável demanda uma análise criteriosa e constante. A dinâmica do mercado de ações é influenciada por diversos fatores, como cenário econômico, políticas governamentais, resultados das empresas e eventos globais. Por isso, a volatilidade desses fundos é elevada, o que implica em oscilações significativas no curto prazo.

A decisão de alocar recursos em renda variável exige uma perspectiva de investimento de longo prazo. Essa visão prolongada permite que o investidor tolere as flutuações de mercado e se beneficie do potencial de valorização das ações no horizonte temporal estendido. É crucial ter o claro entendimento dos riscos envolvidos, especialmente em cenários de incertezas econômicas ou crises.

A Resolução CMN nº 4.963/2021 estabelece diretrizes e limites para investimentos dos RPPS's em renda variável, com o objetivo de garantir a segurança, solvência e equilíbrio dos regimes previdenciários. Portanto, ao considerar a exposição em fundos de renda variável, é primordial alinhar essa estratégia com as necessidades de segurança e liquidez dos recursos, sem negligenciar o objetivo de maximizar os retornos a longo prazo.

O investimento em ações busca não apenas ganhos a longo prazo, mas também a diversificação da carteira, reduzindo a dependência de ativos mais conservadores e permitindo que se beneficie das oportunidades de valorização do mercado acionário.

Diante de mudanças no cenário econômico, seja por eventos domésticos ou globais, o instituto deve estar preparado para reavaliar sua estratégia de alocação em renda variável. A gestão ativa, com análises constantes e decisões estratégicas bem fundamentadas, será crucial para maximizar a relação risco/retorno dos recursos investidos.

6.1.3 Fundos Estruturados

Os fundos estruturados, conforme definidos na Resolução CMN nº 4.963/2021, representam um segmento de investimento que engloba principalmente os Fundos de Investimento em Participações (FIP) e os Fundos de Investimento Multimercado (FIM).

Os Fundos de Investimento em Participações (FIP) são, por natureza, fundos fechados, conforme descrito no Art. 10º, inciso II, da Resolução. Seu principal objetivo é investir em participações societárias de empresas, muitas das quais não estão listadas em bolsa de valores. Estes fundos buscam capturar a valorização dessas empresas para gerar retornos aos seus cotistas. Ao considerar aportes em FIPs, deve se alinhar

estritamente às diretrizes estipuladas no Art. 25 da Portaria MTP nº 1.467/2022. Este direcionamento reforça a necessidade de observação da compatibilidade atuarial e de respeitar os limites e condições estabelecidos pela Resolução 4.963/2021.

Por outro lado, os Fundos de Investimento Multimercado (FIM) são categorizados como fundos abertos, de acordo com o Art. 10º, inciso I, da mencionada Resolução. O diferencial destes fundos reside em sua capacidade de operar flexivelmente em diferentes classes de ativos, seja renda fixa, variável, câmbio, entre outros. Tal diversidade exige uma avaliação minuciosa para entender a política de investimento do fundo, os riscos associados e o potencial de retorno. Neste contexto, a Portaria MTP nº 1.467/2022 também destaca a importância de avaliar a gestão e a performance do fundo, bem como assegurar que a estratégia do FIM esteja alinhada com os objetivos atuariais.

6.1.4 Investimento no Exterior

Investir no exterior é uma alternativa que se destaca pela possibilidade de diversificação e potencialização dos retornos para o instituto, conforme delineado pela Resolução CMN nº 4.963/2021. Esta Resolução específica destaca a permissão para alocar recursos em fundos de investimento em cotas de fundos classificados como "Renda Fixa – Dívida Externa". Adicionalmente, destaca-se a possibilidade de investir em cotas de fundos de investimentos constituídos no Brasil, sob a rubrica "Investimento no Exterior", os quais, por sua vez, devem direcionar no mínimo 67% de seu patrimônio líquido em cotas de fundos baseados no exterior. Há ainda a alternativa dos fundos "Ações – BDR Nível I", conforme os critérios estipulados pela mesma Resolução.

A Portaria MTP nº 1.467/2022, adicionalmente à Resolução supracitada, traça parâmetros mais detalhados para garantir a eficiência e segurança desses investimentos. Segundo ela, é mandatório que os fundos estrangeiros almejados tenham um histórico de desempenho que perdure por ao menos doze meses. Além disso, enfatiza-se a importância do histórico dos gestores desses fundos: eles devem ter uma trajetória consolidada no mercado, atuando por mais de cinco anos. Esta medida

visa garantir que os profissionais por trás da gestão possuam expertise e capacidade para lidar com os recursos do RPPS no cenário internacional.

A Resolução nº 4.963/2021 ainda estipula que esses gestores devem administrar um montante que alcance, no mínimo, US$ 5.000.000.000,00 (cinco bilhões de dólares americanos) em recursos de terceiros, evidenciando a robustez e credibilidade dos fundos no palco global.

No contexto dessas diretrizes, as estratégias de alocação em ativos estrangeiros devem ser pautadas na análise da economia global e no potencial de diversificação oferecido pelo mercado internacional. Porém, é imperativo que tal exposição esteja em harmonia com os limites e critérios estabelecidos pela Resolução CMN nº 4.963/2021 e pela Portaria MTP nº 1.467/2022, assegurando, assim, a preservação, segurança e liquidez dos recursos. A finalidade última dessas alocações é não só otimizar o desempenho dos ativos, mas também salvaguardar os interesses dos beneficiários do regime previdenciário em questão.

6.1.5 Fundos de Investimento Imobiliário

É essencial destacar que, embora promissor, o mercado brasileiro de FIIs ainda é incipiente e pode não ter a profundidade necessária para comportar, em sua totalidade, a presença maciça de investidores institucionais de grande porte, como os RPPS's.

Dentro das diretrizes estabelecidas pela Resolução CMN nº 4.963/2021 e pela Portaria MTP nº 1.467/2022, os RPPS's têm autorização para alocar recursos em FIIs. Estes fundos apresentam uma exposição ao mercado imobiliário e podem ser atrativos devido à possibilidade de diversificação e ao potencial de renda passiva oriunda de aluguéis, além de ganhos de capital com a valorização dos ativos. No entanto, a limitação do mercado pode apresentar desafios em termos de liquidez, especialmente quando grandes volumes são movimentados.

A Resolução CMN nº 4.963/2021 detalha os critérios e limites para a alocação em ativos imobiliários. A Portaria MTP nº 1.467/2022 complementa essa visão, sublinhando a necessidade de uma gestão criteriosa e a atenção aos riscos associados ao segmento imobiliário.

Ambas as normativas realçam a importância da diversificação, mas o tamanho ainda restrito do mercado de FIIs pode limitar as opções disponíveis e, consequentemente, a eficácia dessa diversificação.

O RPPS, ao ponderar sobre investimentos em FIIs, deve estar plenamente ciente dos desafios de um mercado com plena evolução ao longo dos anos. Um mercado com ampla liquidez. Embora a alta da Selic possa representar um desafio para a performance dos FIIs no curto prazo, a expectativa de queda das taxas em 2026 pode favorecer o mercado.

6.1.6 Empréstimos Consignados

A Resolução CMN nº 4.963/2021 e a Portaria MTP nº 1.467/2022 estabelecem diretrizes claras e rigorosas para a aplicação dos recursos, incluindo o segmento de empréstimos consignados.

A possibilidade de investimento em operações de empréstimos consignados pelos RPPS's é uma inovação trazida por essa normativa. O consignado é caracterizado pelo desconto direto na folha de pagamento do servidor, o que proporciona uma garantia adicional e, consequentemente, reduz o risco de crédito da operação. A Resolução e a Portaria trazem uma série de regras e condições para a concessão desses empréstimos.

De acordo com a Resolução CMN nº 4.963/2021, as operações de empréstimos consignados devem observar, dentre outros, os seguintes requisitos:

- **Limites de Comprometimento: O valor da prestação não pode exceder um percentual específico do valor da remuneração, provento, pensão ou benefício do servidor, garantindo que não haja superendividamento.**
- **Prazos e Condições: Os prazos e condições dessas operações devem ser compatíveis com a natureza de curto prazo desse tipo de operação e com os objetivos e diretrizes estabelecidos na política de investimentos do RPPS.**
- **Gestão de Riscos: Devem implementar procedimentos e controles internos que permitam monitorar e gerenciar os riscos associados a essas operações, incluindo o risco de**

crédito.

Já a Portaria MTP nº 1.467/2022, em seu Anexo VIII, detalha os critérios e procedimentos para a realização de operações de empréstimos consignados, tais como:

- **Critérios de Elegibilidade: Define os servidores, pensionistas e beneficiários elegíveis para a operação.**
- **Limites Operacionais: Estabelece limites máximos de comprometimento da remuneração ou do benefício e prazos máximos para o pagamento.**
- **Controle e Monitoramento: Determina que devem manter sistemas de controle que permitam o acompanhamento e a avaliação das operações de crédito, garantindo sua conformidade com a política de investimentos e com a legislação aplicável.**

É essencial ressaltar que a entrada dos RPPS's no mercado de empréstimos consignados representa uma mudança significativa na gestão dos investimentos desses regimes. A diversificação dos investimentos, buscando segmentos com potencial de retorno ajustado ao risco, é fundamental para garantir a sustentabilidade dos RPPS's no longo prazo. No entanto, essa diversificação deve ser realizada com prudência, observando rigorosamente as diretrizes e limites estabelecidos pela Resolução e pela Portaria, garantindo assim a segurança e a liquidez necessárias para o cumprimento dos seus compromissos.

Em suma, o segmento de empréstimos consignados, embora represente uma novidade, vem acompanhado de uma série de regras e diretrizes que visam garantir a segurança, a rentabilidade e a adequação desses investimentos aos objetivos e diretrizes do RPPS. A gestão responsável e técnica desses recursos é essencial para que os benefícios e vantagens dessa nova modalidade de investimento possam ser plenamente aproveitados, sempre em benefício dos servidores e pensionistas.

6.2 ALM – "*Asset Liability Management*" (ALM)

A expressão "*Asset Liability Management*" (ALM) descreve o processo meticuloso de gestão conjunta de ativos e passivos financeiros. Sua principal finalidade é assegurar a alocação ótima dos investimentos que atuam como garantia para os planos de benefícios de uma entidade. Essa gestão não se baseia apenas em intuições ou suposições; ao contrário, o ALM é fundamentado em análises profundas que consideram os retornos esperados e os riscos associados a cada segmento de investimento. Adicionalmente, é imperativo que este processo respeite todas as restrições legais, regulamentares e, igualmente, os compromissos atuariais estabelecidos nos planos. Isso inclui tanto os benefícios já concedidos como aqueles que serão oferecidos no futuro.

A literatura técnica especializada tem reiteradamente destacado a eficácia inigualável do ALM. Quando aplicado corretamente, é uma ferramenta robusta capaz de assegurar, com alta probabilidade, a sustentabilidade e solidez financeira de uma Entidade de Previdência.

O cerne da prática do ALM é gerenciar meticulosamente os diversos fatores de risco que podem resultar em descompasso entre os ativos e passivos. Esse descompasso pode surgir quando se considerar a rentabilidade esperada dos ativos em contraste com os compromissos financeiros dos passivos. Assim, o ALM torna-se um instrumento essencial para otimizar, de maneira eficaz, o processo de alocação de recursos, especialmente em horizontes de médio e longo prazo.

A abrangência do ALM é vasta. Ele leva em consideração diversos elementos, tais como os pagamentos de benefícios correntes e futuros, a taxa administrativa dos fundos, encargos associados, além das flutuações de valorização e desvalorização dos ativos. Todos esses componentes, juntamente com outros elementos pertinentes, são meticulosamente avaliados no processo de análise do ALM.

Por fim, ao empregar o ALM de maneira adequada e estratégica, é possível discernir a composição ideal para os ativos que integram a carteira de um Instituto de Previdência. Isso é feito sempre com o objetivo principal de maximizar a probabilidade de que o Plano de Benefícios alcance suas metas estabelecidas, respeitando todas as

premissas definidas.

6.2.1 Objetivos

O propósito cardinal do estudo de *Asset Liability Management* (ALM) é estabelecer diretrizes precisas para a alocação estratégica de recursos. Tal alocação é concebida levando-se em conta os diversos segmentos de investimentos que são sancionados pela legislação vigente, assegurando-se que sejam congruentes com o cumprimento pontual das obrigações financeiras (ou passivos) ao longo do horizonte temporal estipulado.

No que tange aos passivos, o escopo do ALM é vasto e meticuloso. Ele abrange uma miríade de elementos, incluindo, mas não se limitando à: modalidade específica do plano de benefícios, o panorama financeiro atual em que o plano está inserido, as peculiaridades da coletividade de participantes e as aspirações e a propensão ao risco inerente à entidade gestora.

Sendo assim, podemos afirmar que a essência do ALM não se restringe somente à uma gestão harmonizada dos ativos em relação aos passivos. Suas implicações são mais profundas e multifacetadas. A implementação competente de um ALM permite:

- Quantificar e identificar qualquer discrepância entre a estimativa de rentabilidade e a meta atuarial estabelecida, proporcionando uma visão clara de possíveis ajustes necessários;
- Projetar, com base em simulações robustas, o cenário financeiro futuro do plano, considerando a evolução tanto do ativo quanto do passivo e suas interações;
- Estabelecer, com clareza e objetividade, metas de longo prazo e delimitar os níveis aceitáveis de risco, garantindo que a estratégia esteja alinhada com os objetivos institucionais;
- Avaliar e ponderar potenciais modificações na carteira de investimentos, assegurando que a expectativa de retorno esteja em harmonia com os objetivos do plano, sempre levando em consideração o nível de risco que a entidade está disposta e preparada para absorver.

Em relação a movimentações de curto prazo no mercado financeiro, é importante destacar que a presença de eventos exógenos, que possam ocasionar distorções nos preços dos ativos, não é vista somente como um desafio, mas também como uma oportunidade. Com as diretrizes fornecidas pelo ALM, tais distorções podem ser capitalizadas de forma proativa e estratégica. Isto é, ativos que anteriormente foram identificados pelo ALM como atrativos podem, em face destas distorções, ser adquiridos a preços inferiores aos previstos nos cenários base, potencializando ganhos futuros.

6.2.2 Metodologia

A metodologia é embasada no modelo tradicional de Markowitz, sendo esta abordagem empregada tanto para a avaliação individualizada dos fundos de investimentos quanto para a composição holística da carteira de investimento. Markowitz introduziu uma perspectiva inovadora no espectro financeiro ao sugerir uma análise que não apenas considera o risco e retorno individual dos ativos, mas também a correlação entre eles, culminando no conceito seminal de diversificação.

Tal abordagem, em seu cerne, postula que ao incorporar ativos com correlações negativas em uma carteira, é possível atenuar o risco agregado, otimizando assim o trade-off entre risco e retorno. Para embasar este estudo de ALM, algumas premissas são essenciais. Primeiramente, assume-se que a rentabilidade futura dos ativos financeiros segue uma distribuição de probabilidade normal, uma hipótese amplamente utilizada em modelos financeiros. Adicionalmente, reconhece-se a interdependência entre os ativos, caracterizada pelas covariâncias dos seus retornos.

No que tange ao comportamento do investidor, postula-se uma aversão inerente ao risco, que, em termos matemáticos, é representada por uma função de utilidade côncava. Esta propriedade côncava é reflexo da postura racional do investidor, que demanda retornos incrementais para cada unidade adicional de risco assumido.

Centrando-se novamente no modelo de Markowitz, a concepção da "fronteira eficiente" é instrumental na determinação da alocação ótima entre os

ativos disponíveis. Assim, o ALM é consolidado na busca por uma carteira eficiente que alinhe harmoniosamente os ativos à estrutura do passivo.

Existem múltiplas técnicas de estruturação de carteiras de investimento, sendo que, para esta análise, optou-se pela técnica de "*asset allocation*". Este método foca na distribuição proporcional dos recursos entre as diversas classes de ativos, balizando o nível de risco tolerado pelo investidor com sua expectativa de retorno.

Os investimentos conduzidos são meticulosamente estruturados visando atender às obrigações financeiras em diferentes horizontes temporais: curto, médio e longo prazos. Com uma estratégia que conecta teoria financeira e técnicas quantitativas, os recursos são distribuídos entre as classes de ativos permitidas pela legislação. Ativos de curto prazo são alocados em instrumentos mais conservadores, enquanto os de longo prazo são destinados a ativos com maior volatilidade e potencial de retorno, sempre levando em consideração o passivo atuarial.

Os percentuais alocados nas classes de ativos são monitorados de forma contínua, visando assegurar que permaneçam alinhados ao cenário macroeconômico prospectivo de 2025 e anos subsequentes.

6.3 Estratégia de Investimentos para 2026

Em um cenário desafiador, porém com sinais de ajuste, a política de investimentos para 2026 dos Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS) demandará uma abordagem estratégica que combine a capitalização das taxas de juros elevadas com a prudência necessária diante dos movimentos macroeconômicos. A estimativa do mercado, conforme o **Boletim Focus de 29 de agosto de 2025**, projeta a taxa Selic em 15,00% ao final de 2025 e uma redução para 12,50% em 2026.

Diante do atual patamar dos juros, uma parcela significativa da carteira de investimentos deve permanecer alocada em instrumentos de renda fixa. Essa estratégia permite capturar retornos atrativos em um ambiente de taxas elevadas, contribuindo para a sustentabilidade atuarial do RPPS com um perfil de risco mais

conservador, principalmente em um cenário de convergência da inflação para o centro da meta. Os títulos públicos, como as NTN-Bs, continuam a ser uma âncora importante, oferecendo retornos reais consistentes e a segurança do risco soberano, seja através do investimento direto ou através de Fundos de Investimentos.

Contudo, a expectativa de um ciclo de corte de juros a partir de 2026, sinalizado pela projeção da Selic em 12,50%, abre uma janela de oportunidade para a gestão da carteira. À medida que o Banco Central ganhar confiança na convergência da inflação para o centro da meta, atualmente influenciada por uma inflação acumulada que ainda se aproxima do teto da meta e por expectativas que necessitam de maior alinhamento, haverá maior clareza sobre o ritmo e a intensidade da flexibilização monetária. Nesse contexto, a estratégia de alongar a *duration* da carteira de renda fixa se torna viável. Investimentos em títulos de prazos mais longos podem se beneficiar da queda esperada nas taxas de juros, valorizando o principal e potencializando os retornos, um movimento que é comum em cenários de afrouxamento monetário.

É fundamental, no entanto, que essa transição seja realizada de forma gradual e monitorada de perto. O cenário doméstico ainda apresenta incertezas fiscais, com desafios no cumprimento das metas de resultado primário e pressões sobre a dívida pública, o que pode influenciar a trajetória dos juros de longo prazo. Adicionalmente, o ambiente global, embora com sinais de dólar mais fraco e commodities em níveis favoráveis, continua volátil, e as políticas de juros em economias desenvolvidas, como as do Federal Reserve, permanecem um fator de atenção. A resiliência da atividade econômica e do mercado de trabalho também será um determinante para o ritmo da queda da Selic.

Portanto, a política de investimentos para 2026 deve equilibrar a geração de retornos no ambiente de juros ainda elevados, por meio de uma forte alocação em renda fixa, com a flexibilidade para ajustar a *duration* da carteira em antecipação aos cortes da Selic. Essa abordagem pragmática, ancorada nas premissas de segurança e liquidez inerentes aos RPPS, permitirá otimizar os retornos em um cenário de transição, sempre com o foco primordial na preservação do equilíbrio atuarial de longo prazo do regime.

6.4 Alocação Alvo

A Alocação Alvo representa a distribuição estratégica dos recursos do RPPS entre diferentes classes de ativos financeiros. Seu propósito primordial é otimizar a relação entre risco e retorno da carteira, assegurando a segurança e liquidez necessárias para o cumprimento das obrigações previdenciárias de longo prazo, buscando o equilíbrio financeiro e atuarial.

Essa alocação é elaborada com base em análises aprofundadas do cenário macroeconômico e define os limites e percentuais para cada segmento de investimento, sempre em conformidade com a legislação vigente e as metas de rentabilidade esperadas.

A tabela a seguir apresenta a alocação alvo e os limites de aplicação em cada um dos segmentos definidos pela Resolução CMN nº 4.963/2021.

Estratégia de Alocação (%) - Renda Fixa

Renda Fixa	Lt. Res. 4.963/21 (%)	Estratégia de Alocação (%)		
		Mínimo	Alvo	Máximo
Art. 7º, I, "a" - Títulos Públicos Federais	100%	0,0	20,0	100,0
Art. 7º, I, "b" - FI (100% TPF) - Renda Fixa	100%	15,0	25,0	100,0
Art. 7º, I, "c" - FI (100% TPF) - Fundos ETF	100%	0,0	0,0	0,0
Art. 7º, II, - Compromissadas com TPF lastreadas	5%	0,0	0,0	0,0
Art. 7º, III, "a" - FI Renda Fixa conforme CVM	60%	0,0	44,0	60,0
Art. 7º, III, "b" - FI Fundos ETF de Índice de RF	60%	0,0	0,0	0,0
Art. 7º, IV - Ativos financeiros de renda fixa de instituições financeiras (Lista BACEN) (*)	20%	0,0	5,0	20,0
Art. 7º, V, "a" - Fundo FIDC Sênior	5%	0,0	0,0	0,0
Art. 7º, V, "b" - Fundo Renda Fixa Crédito Privado	5%	0,0	2,0	5,0
Art. 7º, V, "c" - Fundo Debentures Incentivadas	5%	0,0	0,0	0,0

Estratégia de Alocação (%) - Renda Variável, Fundos Estruturados e Fundos Imobiliários

Renda Variável - Investimentos Estruturados e Fundos Imobiliários	Lt. Res. 4.963/21 (%)	Estratégia de Alocação (%)		
		Mínimo	Alvo	Máximo
Art. 8º, I - Fundo/Classe de Ações CVM	30%	0,0	1,0	20,0
Art. 8º, II - Fundo/Classe ETF RV CVM	30%	0,0	0,0	0,0
Art. 8º, III - Fundo/Classe Ações - BDR	30%	0,0	1,0	20,0
Art. 8º, IV - Fundo/Classe Ações - BDR ETF	30%	0,0	0,0	0,0
Art. 10º, I, "a" - Fundos Multimercados	10%	0,0	1,0	10,0
Art. 10º, I, "b" - Fundos em Participações	5%	0,0	0,0	0,0
Art. 10º, I, "c" - Fundos Ações - Merc. de Acesso	5%	0,0	0,0	0,0
Art. 11º, Fundos Imobiliários	5%	0,0	0,0	0,0

Estratégia de Alocação (%) - Investimento no Exterior

Investimento no Exterior	Lt. Res. 4.963/21 (%)	Estratégia de Alocação (%)		
		Mínimo	Alvo	Máximo
Art. 9º, I - Renda Fixa - Dívida Externa	10%**	0,0	0,0	0,0
Art. 9º, II - Investimento no Exterior	10%**	0,0	0,0	0,0

Estratégia de Alocação (%) - Empréstimos Consignados

Empréstimos Consignados	Lt. Res. 4.963/21 (%)	Estratégia de Alocação (%)

		Mínimo	Alvo	Máximo
Art. 12º - Empréstimos Consignados (***)	5%	0,0	1,0	5,0

(*) diretamente em ativos financeiros de renda fixa de emissão com obrigação ou coobrigação de instituições financeiras bancárias autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, que atendam às condições previstas no inciso I do § 2º do art. 21.

(**) No segmento de investimentos no exterior, as aplicações dos recursos dos regimes próprios de previdência social subordinam-se, em conjunto, ao limite de até 10% (dez por cento) do PL do RPPS.

(***) § 13. A Secretaria de Previdência, nos termos do art. 29, editará as regulamentações procedimentais para o cumprimento do disposto neste artigo, para garantir a observância dos princípios previstos no art. 1º desta Resolução.

Com base no exposto anteriormente, a análise dos cenários 1 e 2 revelou que os segmentos de Renda Fixa, Renda Variável e Exterior obtiveram resultados distintos. A observação dos retornos mínimos, da média e dos retornos máximos foi fundamental para compreender os comportamentos e, assim, projetar as possibilidades de retorno que o RPPS poderá alcançar em 2026. É importante lembrar o jargão do mercado financeiro: 'rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura'. No entanto, esses dados servem como uma referência, visto que os ativos tendem a se comportar de forma semelhante quando os ciclos econômicos se repetem.

Janela móvel de retorno efetivo para 252 dias

	Cenário 1. 01/01/2015 a 31/12/2018			**Cenário 2**. 01/01/2015 a 18/09/2024		
	Mínimo	**Média**	**Máximo**	**Mínimo**	**Média**	**Máximo**
Renda Fixa	5,34%	13,12%	20,72%	0,71%	10,05%	20,85%
Renda Variável	-24,16%	19,52%	75,59%	-32,13%	12,80%	78,94%
Exterior	-12,25%	10,47%	26,83%	-20,96%	11,68%	74,73%

A carteira de investimentos do instituto será estruturada de forma a otimizar a relação entre risco e retorno, alinhada aos seus objetivos e às diretrizes estabelecidas na política de investimentos. A alocação dos recursos seguirá a distribuição percentual detalhada na tabela a seguir, que apresenta a estratégia de investimento para cada segmento. Esta composição estratégica visa equilibrar

segurança e oportunidades de rendimento, respeitando o perfil de risco e as necessidades específicas do instituto. A tabela demonstrará a alocação em Renda Fixa, buscando estabilidade e preservação de capital; em Renda Variável, visando potenciais ganhos em cenários de crescimento econômico; e em investimentos no Exterior, proporcionando diversificação geográfica e exposição a diferentes mercados.

Estratégia de Alocação Alvo para 2026 do IMPAR

Renda Fixa	97,0%	**Renda Variável**	3,00%	**Exterior**	0,0%

Expectativa de Retorno para 2026 do IMPAR

	Cenário 1			**Cenário 2**		
	Mínimo	**Média**	**Máximo**	**Mínimo**	**Média**	**Máximo**
Retorno esperado	4,45%	13,31%	22,37%	-0,27%	10,13%	22,59%

É crucial enfatizar que esta projeção serve apenas como um ponto de referência baseado em dados passados. O mercado financeiro é inerentemente dinâmico e sujeito a inúmeras variáveis imprevisíveis. Consequentemente, o desempenho real dos ativos em 2026 pode apresentar divergências substanciais em relação a estas projeções. Fatores como mudanças nas políticas econômicas globais e locais, eventos geopolíticos inesperados, avanços tecnológicos e alterações nas condições de mercado podem influenciar significativamente os resultados. Assim, embora esta análise ofereça uma perspectiva para 2026, é essencial a ciência de que os retornos futuros podem diferir consideravelmente das expectativas baseadas em dados históricos.

6.5 Estratégias de Investimento em Ciclos de Juros: Cenário 1 vs. Cenário 2

Ao analisar os históricos da taxa Selic, delineamos dois cenários distintos com implicações cruciais para as estratégias de investimento. Acreditamos que a

tendência atual aponta para a materialização de um Cenário 1, que é predominantemente positivo e caracterizado pela flexibilização das taxas de juros.

6.5.1 Cenário 1: Flexibilização dos Juros (Tendência Esperada)

Neste ambiente de juros em queda, a estratégia recomendada é favorecer ativos com correlação negativa à taxa Selic. Isso implica em:

- **Sair/Diminuir de:** Ativos atrelados à curva de juros de curto prazo, como o CDI e pré-fixados de curto prazo (ex: IRF-M1), que tendem a ter sua rentabilidade reduzida em um cenário de queda de juros.

Migrar para:

- **Renda Fixa:** Ativos pós-fixados e pré-fixados de vencimentos mais longos, como os representados pelos índices IRF-M (títulos pré-fixados de longo prazo), IMA-B (títulos indexados à inflação) e IDKA IPCA 2A (títulos atrelados a inflação de duração de 2 anos). Estes tendem a se valorizar com a fechamento da curva de juros.
- **Renda Variável:** Ações no mercado doméstico (Ibovespa) e no exterior (S&P 500), pois a queda dos juros, que estimula o consumo e o investimento, beneficia o lucro das empresas e impulsiona o mercado acionário globalmente.

6.5.2 Cenário 2: Retomada do Avanço dos Juros (Cenário Negativo Alternativo)

Caso o mercado se depare com um Cenário 2, ou seja, uma retomada inesperada e acentuada da elevação dos juros, a abordagem deve ser defensiva e cautelosa:

- **Sair de:** Ativos que tendem a se depreciar significativamente com o avanço dos juros, o que inclui a renda variável e os títulos de renda fixa de prazos mais longos, que sofrem com a marcação a mercado.
- **Migrar para:** Ativos de curto prazo, como o CDI e os títulos representados pelo IRF-M1 (pré-fixados de até um ano), que oferecem maior previsibilidade e menor volatilidade em um cenário de alta de juros.
- **Renda Variável:** Diminuir drasticamente ou até mesmo eliminar a exposição a este segmento, que é particularmente sensível ao aumento do custo de capital e aversão ao risco.

Em suma, a compreensão dos ciclos de juros e a capacidade de ajustar o portfólio a cada cenário são fundamentais para otimizar os retornos e proteger o capital.

7 CONTROLE DE RISCOS

O gerenciamento e controle de riscos nos investimentos do INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA E ASSISTÊNCIA DOS SERVIDORES MUNICIPAIS DE ARAGUAÍNA - IMPAR, são essenciais para assegurar a solidez e segurança dos recursos. Por meio do estabelecido na Resolução CMN nº 4.963/2021 e na Portaria MTP nº 1.467/2022, o INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA E ASSISTÊNCIA DOS SERVIDORES MUNICIPAIS DE ARAGUAÍNA - IMPAR tem o compromisso de realizar o controle de riscos de seus investimentos, monitorando diversas modalidades de risco e garantindo que os objetivos de retorno estejam alinhados com as obrigações atuariais.

Risco de Mercado: Esta modalidade diz respeito às variações nos valores dos ativos decorrentes de movimentações no mercado, como mudanças nas taxas de juros, volatilidade e alterações nos preços dos ativos. A avaliação é realizada por meio de indicadores consolidados, como o índice de Sharpe, que mede a relação entre retorno e risco, e o *VaR* (*Value at Risk*), que estima a máxima perda esperada para um determinado nível de confiança e horizonte de tempo.

Risco de Crédito: De acordo com a Resolução CMN nº 4.963/2021, o risco de crédito envolve a possibilidade de um emissor não cumprir suas obrigações financeiras. Para avaliar e minimizar esse risco, deve-se considerar os *ratings* fornecidos por agências de classificação de risco, autorizadas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que avaliam a capacidade de pagamento dos emissores.

Risco de Liquidez: Risco associado à capacidade de uma instituição converter ativos em dinheiro sem comprometer seu valor. Essa modalidade é avaliada observando impactos em diferentes moedas e cenários macroeconômicos.

Marcação a Mercado: A Resolução CMN nº 4.963/2021 enfatiza a importância da atualização diária dos valores dos ativos, considerando os preços de negociação no mercado, garantindo assim uma transparência nos valores das cotas dos fundos de investimento.

Risco Sistêmico e de Regulação: Eventos externos, como alterações políticas, crises econômicas ou mudanças regulatórias, podem impactar os investimentos de forma ampla. A diversificação da carteira é uma estratégia chave para mitigar esse risco, conforme indicado no Anexo II da Portaria.

Risco de Insolvência: Refere-se à capacidade de um plano de benefícios honrar seus compromissos financeiros. O monitoramento contínuo das obrigações e ativos é essencial para prevenir insolvências.

Risco de Descasamento: Importância de garantir que os retornos dos investimentos estejam em sintonia com as metas atuariais. O desempenho dos fundos selecionados deve ser monitorado regularmente, utilizando indicadores de risco para identificar qualquer divergência entre o retorno dos investimentos e a meta atuarial.

Risco Operacional: O risco operacional está relacionado à possibilidade de perdas decorrentes de falhas, deficiências ou inadequações em processos internos, pessoas e sistemas, além de eventos externos. Para gerenciar esse risco de maneira eficaz, é essencial implementar ações que garantam a aplicação de normas e procedimentos de controle interno em conformidade com a legislação vigente. Entre os principais procedimentos de controle, destaca-se o estabelecimento de rotinas para acompanhar e analisar relatórios de monitoramento dos riscos mencionados. Além disso, é importante desenvolver procedimentos formais para a tomada de decisões de investimento e supervisionar o treinamento, desenvolvimento e certificação dos participantes envolvidos nessas decisões. Também é fundamental formalizar e monitorar as responsabilidades de todos os envolvidos no planejamento, execução e controle dos investimentos.

Risco de Terceirização: Na administração dos recursos financeiros, é possível optar por terceirizar, total ou parcialmente, a gestão de seus investimentos. Essa abordagem transfere certas responsabilidades para gestores externos, mas não libera o RPPS de suas obrigações legais diante dos órgãos reguladores e fiscalizadores. Nesse cenário, é essencial que implemente um processo formal para a escolha e monitoramento de seus gestores externos, seguindo as diretrizes da Resolução CMN nº 4.963/2021 e outras normas do Ministério da Previdência Social. Durante o credenciamento, a seleção de gestores deve considerar histórico, justificativas e a documentação pertinente.

Risco Legal: O risco legal envolve todas as ameaças decorrentes do descumprimento das leis em vigor. Erros na interpretação de normas jurídicas, administração inadequada das responsabilidades e atividades fraudulentas são algumas das possíveis fontes de perdas financeiras relacionadas a esse tipo de risco.

Em síntese, o controle rigoroso de riscos é fundamental para garantir a integridade e rentabilidade dos investimentos. A observância das diretrizes estabelecidas na Resolução e na Portaria proporciona uma base sólida para a gestão eficaz dos recursos previdenciários.

7.1 Controle do Risco de Mercado

O controle do risco de mercado é uma preocupação constante. No contexto dessa gestão, a Resolução CMN nº 4.963/2021, juntamente com a Portaria MTP nº 1.467/2022, estabelece diretrizes para uma gestão de investimentos prudente e alinhada ao perfil do RPPS.

Utiliza-se o *Value-at-Risk* (*VaR*) paramétrico como principal instrumento de controle do risco de mercado. Este método, com um intervalo de confiança de 95% e horizonte temporal de 21 dias, permite estimar a máxima perda potencial que uma carteira pode sofrer em condições normais de mercado. Este é um padrão reconhecido internacionalmente, proporcionando uma visão quantitativa do risco ao qual a carteira está exposta.

O controle de riscos (*VaR*) será feito de acordo com os seguintes limites:

Segmento	Limite
Renda Fixa	5%
Renda Variável	25%
Renda Fixa Exterior	5%
Renda Variável Exterior	25%
Investimentos Estruturados	25%
Investimentos Imobiliários	15%

Desvios significativos em relação ao benchmark são sinalizadores de possíveis inadequações na gestão ou no perfil do investimento. Assim, conforme estabelecido na Portaria, esses desvios são levados à apreciação dos membros do Comitê de Investimentos. Este Comitê tem o papel fundamental de avaliar as causas dos desvios e decidir pela continuidade ou pela readequação do investimento. A tomada de decisão é pautada não apenas pelo desempenho, mas também pela conformidade com as diretrizes estabelecidas e pela busca constante da relação ótima entre risco e retorno.

Em caso de registros acima destes níveis o Comitê de Investimentos, debaterá sobre o tema junto ou não com sua Consultoria de Investimento, caso

haver, poderá propor **realocações** visando o enquadramento dos riscos a patamares considerados adequados ou **manter**, mas justificando os motivos que levaram a decisão.

Além do *VaR*, adota-se uma prática complementar de monitoramento da rentabilidade do fundo em diferentes janelas temporais. Com base nesta análise, verifica-se o desempenho do fundo em relação ao benchmark definido na Política de Investimentos. A Resolução CMN nº 4.963/2021 destaca a importância de alinhar os investimentos com benchmarks apropriados, proporcionando um padrão de referência para avaliar o desempenho do fundo.

Em resumo, a gestão do risco de mercado é uma combinação de técnicas quantitativas, como o *VaR*, e práticas de supervisão e revisão contínuas, sempre com o objetivo de assegurar a integridade dos recursos e atender às metas atuariais estabelecidas.

7.2 Controle do Risco de Crédito

O gerenciamento e controle do risco de crédito são essenciais para garantir a segurança dos recursos previdenciários. Para estabelecer as diretrizes e critérios de investimento, a Resolução CMN nº 4.963/2021 e a Portaria MTP nº 1.467/2022 fornecem orientações específicas sobre a análise e monitoramento do risco de crédito.

Em conformidade com a Resolução CMN nº 4.963/2021, para a análise dos fundos de investimento, as instituições financeiras que estão sob o escrutínio e autorização do Banco Central do Brasil devem apresentar uma classificação atribuída por uma Agência Classificadora de Risco atuante no território nacional. Esta classificação, conhecida como "*rating*", é uma avaliação da capacidade do emissor em honrar seus compromissos financeiros.

Em conformidade com o Art. 7º, IV, no segmento de renda fixa, as aplicações dos recursos dos regimes próprios de previdência social devem respeitar os seguintes limites: até 20% dos recursos podem ser aplicados diretamente em ativos financeiros de renda fixa emitidos com obrigação ou coobrigação de instituições financeiras bancárias autorizadas a funcionar pelo

Banco Central do Brasil. Essas instituições devem atender às condições previstas no inciso I do § 2º do art. 21. Especificamente, a concentração dos investimentos deve ser conforme tabela abaixo. É **VEDADO** o investimento em Ativo Bancário onde a instituição tem **Grau Especulativo e instituição S4 e S5 independente do *rating*.**

Concentração em Ativos Bancários	Concentração por emissor	Classificação Prudencial	Fitch Ratings de Longo Prazo	Moody's Ratings de Longo Prazo	S&P Ratings de Longo Prazo	Outras Agências
20,0%	8,0%	S1 e S2	AAA AA+, AA, AA– A+, A, A–	Aaa Aa1, Aa2, Aa3 A1, A2, A3	AAA AA A	Grau Alto e Médio-alto
20,0%	4,0%	S1 e S2	BBB+, BBB, BBB–	Baa1, Baa2, Baa3	BBB	Grau Médio
20,0%	3,0%	S3	AAA AA+, AA, AA– A+, A, A–	Aaa Aa1, Aa2, Aa3 A1, A2, A3	AAA AA A	Grau Alto e Médio-alto
20,0%	2,0%	S3	BBB+, BBB, BBB–	Baa1, Baa2, Baa3	BBB	Grau Médio
20,0%	Vedado	S1, S2 e S3	BB+, BB, BB– B+, B, B–	Ba1, Ba2, Ba2 B1, B2, B3	BB B	Grau Especulativo
Vedado	Vedado	S4 S5	xx	xx	xx	xx

Quadro: Escala de rating nacional.

A Portaria MTP nº 1.467/2022 detalha ainda que, para fundos com alta concentração em crédito privado, os títulos adquiridos devem ser emitidos por empresas abertas, devidamente registradas e operacionais. É imperativo que estes

títulos sejam categorizados como de "baixo risco" por uma agência classificadora de risco.

Caso duas ou mais agências elegíveis classifiquem o mesmo papel, será considerado, para fins de enquadramento, o pior *rating*.

Outra diretriz importante da Portaria é que as agências classificadoras de risco devem estar registradas junto à Comissão de Valores Mobiliários (CVM) para serem reconhecidas. Estas agências, que possuem métodos criteriosos de avaliação, são essenciais para discernir a solidez financeira e a probabilidade de inadimplência de diversos emissores. Seu sistema de "*rating*" torna-se, assim, uma ferramenta valiosa ao categorizar e sinalizar o nível de risco associado a diferentes entidades, fundos e ativos.

7.3 Controle do Risco de Liquidez

O gerenciamento do risco de liquidez é de extrema relevante, pois garante que os recursos estejam disponíveis para atender às obrigações atuariais do regime. A Resolução CMN nº 4.963/2021 e a Portaria MTP nº 1.467/2022 estabelecem diretrizes claras para o monitoramento e controle desse risco.

De acordo com a legislação, ao optar por aplicações em fundos de investimentos que sejam constituídos sob a forma de condomínio fechado, os RPPS devem estar cientes de que tais fundos possuem restrições quanto ao resgate dos recursos. Essa característica implica que os montantes aplicados nesses fundos não estarão imediatamente acessíveis para retirada em determinados períodos. A mesma atenção deve ser dada a investimentos que, somando prazos de carência e prazos de conversão de cotas, ultrapassem 365 dias.

A Resolução CMN nº 4.963/2021 enfatiza a importância de uma análise detalhada antes de realizar tais investimentos. Essa análise deve demonstrar a habilidade do RPPS em atender suas obrigações atuariais, mesmo com uma parcela de seus recursos em investimentos menos líquidos. Em resumo, o RPPS precisa assegurar que, mesmo com investimentos em ativos de menor liquidez, possa cumprir seus compromissos previdenciários no curto e médio prazo.

A Portaria MTP nº 1.467/2022 reforça essa necessidade de análise, estabelecendo critérios e parâmetros adicionais que devem ser observados. Um dos pontos centrais é o fluxo de despesas projetado, que deve ser rigorosamente analisado para garantir que o RPPS possa atender às necessidades de saída de recursos.

O controle do risco de liquidez, assim, não é apenas uma questão de escolher os investimentos certos, mas também de ter uma visão estratégica clara sobre as obrigações futuras e a capacidade de atendê-las. Esse cuidado assegura a integridade e sustentabilidade do regime, protegendo os direitos dos beneficiários e mantendo a confiança dos participantes no sistema.

8 CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO DE APLICAÇÕES E RESGATES

De acordo com a Resolução CMN n° 4.963/2021 e a Portaria MTP nº 1.467/2022, há protocolos claros que os gestores devem seguir ao aplicar e resgatar recursos. Estes documentos legais estabelecem diretrizes, critérios e limites que buscam garantir a segurança, liquidez e rentabilidade dos investimentos, zelando pela integridade dos recursos do RPPS.

- **Aplicação em Títulos e Valores Mobiliários: Os Artigos 7º a 11º da Resolução CMN n° 4.963/2021 estabelecem as diretrizes para aplicações em diferentes classes de ativos. Antes de efetuar qualquer investimento, é essencial que os gestores realizem uma análise criteriosa, que envolve não apenas a avaliação do potencial retorno do investimento, mas também dos riscos associados. O processo de habilitação para credenciamento, disponível no site do Instituto, é uma ferramenta fundamental nessa avaliação, pois assegura que apenas entidades qualificadas e de confiança possam gerir os recursos do RPPS.**
- **Risco de Crédito: A Resolução e a Portaria enfatizam a importância de avaliar o risco de crédito dos investimentos. Para títulos de crédito privado, é essencial que sejam emitidos por companhias abertas, operacionais, registradas e classificadas**

como de baixo risco por agências classificadoras de risco registradas na CVM.

- **Critérios de Avaliação: Os gestores devem observar múltiplos critérios ao avaliar potenciais investimentos:**
- **Histórico do Gestor: A Resolução enfatiza a importância de considerar a experiência e a reputação do gestor, do administrador e de seus controladores.**
- **Volume de Recursos: Avaliar o montante sob gestão é essencial para determinar a robustez e a confiabilidade do gestor.**
- **Aderência à Rentabilidade e Riscos: A rentabilidade passada e a aderência aos benchmarks estabelecidos na Política de Investimentos são indicadores-chave na avaliação de potenciais investimentos.**
- **Desenquadramentos e Realocações: Caso os investimentos estejam em desacordo com a Resolução ou a Política Anual de Investimentos, ou caso apresentem rentabilidade abaixo das expectativas, os gestores devem agir prontamente. A realocação de recursos, sempre observando os critérios do mercado financeiro, é crucial para preservar o capital do RPPS e buscar superar a Meta Atuarial.**

Em suma, o controle e a avaliação criteriosa das aplicações e resgates, conforme estabelecido na Resolução e na Portaria, são essenciais para garantir a gestão responsável e eficaz dos recursos do RPPS, atendendo aos interesses de seus beneficiários e contribuintes.

8.1 Critérios de Credenciamento e Seleção dos Agentes Financeiros

No gerenciamento e aplicação dos recursos, a seleção de agentes financeiros responsáveis pela gestão dos investimentos é uma etapa crítica, que busca garantir a segurança, rentabilidade e adequação estratégica dos ativos. Esse processo de seleção é regido por normas rígidas, conforme estabelecido na Resolução CMN nº 4.963/2021 e na Portaria MTP nº 1.467/2022.

Processo de Credenciamento de Agentes Financeiros:

Submissão à Avaliação: As instituições financeiras que desejam gerenciar recursos do RPPS devem, primeiramente, submeter-se voluntariamente ao processo de avaliação. Isso implica em manifestar interesse e disponibilizar todas as informações necessárias para análise.

A instituição candidata deve apresentar um dossiê completo, contendo:

- **Comprovação de registro ou autorização do Banco Central do Brasil ou da CVM.**
- **Atestado de conduta ética e integridade no mercado financeiro.**
- **Ato constitutivo, estatuto ou contrato social atualizado.**
- **Certidões negativas de débitos, incluindo esferas trabalhistas, federais, estaduais e municipais.**
- **Comprovação de inscrição ativa no CNPJ.**
- **Relatórios financeiros e de performance de fundos administrados nos últimos dois anos.**

Análise Técnica: Uma equipe especializada do RPPS analisará a capacidade técnica da instituição. Isso engloba:

- **Experiência e expertise dos profissionais da equipe.**
- **Histórico de rentabilidade e aderência aos benchmarks.**
- **Estratégias de investimento e gestão de riscos adotadas.**
- **Infraestrutura tecnológica e operacional.**

Verificação de Adequação à Política de Investimento: É essencial que a abordagem de investimento do gestor esteja alinhada com a Política de Investimento, garantindo assim a coerência estratégica.

Entrevistas e Interações: Representantes do RPPS podem solicitar reuniões ou entrevistas com os gestores candidatos, buscando entender melhor suas propostas, estratégias e valores.

Decisão Final: Com base em todas as análises, o colegiado responsável pelo processo de credenciamento no RPPS tomará a decisão final. As instituições aprovadas serão oficialmente credenciadas e estarão aptas a receber alocações de recursos.

Monitoramento Contínuo: O processo não termina com o

data de avaliação, considerando as condições usuais de mercado.

Contudo, existe uma exceção importante. Os Títulos Públicos Federais podem ser contabilizados pelo seu custo de aquisição, acrescido dos rendimentos gerados ao longo do tempo. Esta prática, no entanto, está condicionada ao cumprimento de determinadas condições:

- **Os títulos devem estar alinhados com os prazos e taxas das obrigações atuais e futuras do RPPS, assegurando que haja liquidez suficiente para atender a essas obrigações.**
- **É crucial que tais títulos sejam classificados de forma separada dos ativos destinados à negociação, evitando assim confusões e potenciais prejuízos.**
- **O RPPS deve demonstrar claramente a intenção e a capacidade financeira de manter estes títulos até o seu vencimento, assegurando que não ocorrerão vendas ou transações prematuras.**
- **É imperativo que sejam respeitadas as normas atuariais e contábeis específicas, o que inclui a obrigatoriedade de divulgar informações relacionadas aos títulos adquiridos, bem como o impacto desses títulos nos resultados financeiros da entidade.**

Além disso, é vital que o processo de precificação esteja em conformidade com os critérios técnicos estabelecidos na Resolução CMN nº 4.963/2021.

9.1.1 Marcação a Mercado

A marcação a mercado (MaM) representa a prática de atualizar o valor de um ativo ou passivo com base em seu preço corrente de mercado, em vez de seu custo original ou valor contábil. Essa técnica é vital para proporcionar uma visão transparente e atualizada da real situação econômica e financeira de uma entidade, especialmente em contextos de volatilidade do mercado.

Conforme estabelecido na Resolução CMN nº 4.963/2021 e na Portaria MTP nº 1.467/2022, existem diretrizes claras sobre a prática da marcação a mercado. Ambas reconhecem a necessidade de refletir o valor

real e atual de ativos e passivos, garantindo assim transparência na gestão dos recursos financeiros. A MaM permite que investidores, gestores e reguladores tenham uma imagem fiel do valor real de uma carteira de investimentos, facilitando decisões informadas sobre a compra, venda ou manutenção de ativos. A prática também auxilia na identificação e gestão de riscos associados à volatilidade do mercado.

Enquanto certos ativos, como os Títulos Públicos Federais, podem ser contabilizados por seu custo de aquisição em determinadas condições, a maioria dos instrumentos financeiros é avaliada pelo método de marcação a mercado. Isso é especialmente relevante para ativos líquidos e aqueles que experimentam flutuações significativas de preço. Entretanto, a marcação a mercado pode ter seus desafios, principalmente para ativos ilíquidos ou de difícil precificação. Em tais cenários, adotar modelos de avaliação robustos e reconhecidos é crucial. A periodicidade da marcação, sendo diária para muitos ativos, também é um aspecto essencial.

A transparência é um pilar da marcação a mercado, e as normas citadas enfatizam essa necessidade. As instituições são incentivadas a serem transparentes em suas metodologias, assegurando a confiança dos valores reportados.

9.1.2 Marcação na Curva

A marcação na curva é uma técnica financeira que visa avaliar a rentabilidade de um ativo ao longo de seu prazo de vencimento, considerando as taxas de juros e outros fatores que podem influenciar seu valor. Ao contrário da marcação a mercado, que atualiza o valor do ativo com base em seu preço corrente de mercado, a marcação na curva baseia-se em uma análise das expectativas futuras para o ativo e das condições do mercado.

De acordo com a Resolução CMN nº 4.963/2021 e a Portaria MTP nº 1.467/2022, a marcação na curva é indicada em situações específicas e com critérios rigorosos. O método é utilizado principalmente para títulos de renda fixa, como os Títulos Públicos Federais, cuja precificação no mercado pode não refletir sua rentabilidade intrínseca. A ideia é projetar

o comportamento futuro do título com base em uma curva de juros, considerando os diferentes cenários econômicos.

A aplicação correta da marcação na curva requer uma análise detalhada da estrutura a termo da taxa de juros, que reflete as expectativas do mercado em relação às taxas futuras. Isso permite determinar o valor presente do fluxo de caixa esperado do título, levando em consideração os pagamentos de juros e o valor de resgate no vencimento.

Essa abordagem é vital para garantir que os investimentos estejam alinhados às obrigações atuariais da entidade. Ao avaliar títulos com base na marcação na curva, os gestores podem ter uma melhor compreensão da rentabilidade esperada do título e, assim, tomar decisões mais informadas sobre a composição da carteira.

No entanto, é essencial destacar que a marcação na curva não é isenta de desafios. A técnica depende de modelos matemáticos e de suposições sobre o comportamento futuro do mercado. Alterações nas expectativas econômicas, nas políticas monetárias ou em outros fatores podem afetar a precisão da marcação na curva.

Em síntese, a marcação na curva é uma ferramenta valiosa para avaliar a rentabilidade futura de títulos de renda fixa, especialmente em um contexto de gestão de passivos de longo prazo. Contudo, a técnica requer rigor analítico, atualização constante e uma compreensão profunda das dinâmicas do mercado financeiro.

9.2 Critérios de Precificação

9.2.1 Títulos Públicos Federais

A precificação de títulos públicos no mercado financeiro refere-se ao processo pelo qual se determina o valor justo desses instrumentos. Tais títulos, emitidos pelo governo com a finalidade de captar recursos para financiar suas atividades e gerir a política monetária, são essenciais para a saúde fiscal e econômica de um país. Sua natureza varia, podendo ser prefixados, pós-fixados atrelados à taxa Selic ou indexados à inflação.

De acordo com as diretrizes da Resolução CMN nº 4.963/2021 e da Portaria MTP nº 1.467/2022, a precificação desses títulos deve seguir padrões técnicos rigorosos. A abordagem mais comum para a precificação é a Marcação a Mercado (MaM), que reflete o valor pelo qual o título seria negociado em um determinado momento no mercado. Esta técnica considera fatores como as taxas de juros vigentes, a liquidez do título e as expectativas futuras da economia. Em situações específicas, utiliza-se a Marcação na Curva, que projeta o comportamento futuro do título com base em uma curva de juros, levando em conta diferentes cenários econômicos.

Diversos elementos influenciam a precificação dos títulos públicos. A taxa Selic, determinada pelo Banco Central, é um dos principais. Alterações nesta taxa impactam diretamente o preço dos títulos no mercado. Além disso, projeções sobre indicadores econômicos, como inflação e crescimento do PIB, moldam a percepção de risco e o consequente preço dos títulos. A dinâmica de oferta e demanda no mercado também desempenha um papel crucial, assim como eventos econômicos globais e decisões de política monetária em grandes economias.

Nas aquisições diretas de títulos públicos federais deverão ser observadas as taxas indicativas e respectivos Preços Unitários (PUs) divulgados diariamente pela ANBIMA e, ainda, que as taxas sejam cotadas com no mínimo três instituições distintas, no sentido de buscar o melhor ganho financeiro. No dia da compra deve-se escolher o critério contábil que o título será registrado: se até o seu vencimento ou se será marcado a mercado.

É vital compreender a precificação dos títulos públicos, visto que frequentemente representam uma parcela expressiva de suas carteiras de investimento.

9.2.2 Fundos de Investimento

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) publicou, em dezembro de 2022, a Resolução 175, uma nova regulação que marca uma profunda transformação no setor de fundos de investimento no Brasil. Esta

resolução, substituiu a Instrução CVM 555 e consolidou outras 38 normas, veio ao encontro de uma necessidade de simplificação e consolidação do arcabouço regulatório dos fundos de investimento, visando diminuir o espaço para divergências de interpretação e reforçar a segurança jurídica.

Dessa forma, a Resolução 175 visa promover um avanço significativo para a indústria de fundos, alinhar o Brasil a mercados internacionais mais maduros e desobstruir impedimentos para o desenvolvimento sustentável deste segmento no país.

A resolução foi construída em um formato inovador, composta por um corpo único que estabelece regras gerais para a indústria de fundos e foi complementada por anexos normativos destinados a tratar de requisitos específicos para diferentes classes de fundos.

Alguns desses anexos normativos, que abordam classes específicas de fundos como os Fundos de Investimento Financeiro (FIFs), Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs), Fundos de Investimentos Negociados em Bolsa (ETFs), Fundos de Investimento em Participações (FIPs) e Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs).

O advento da Resolução 175 contribui para o fortalecimento e a evolução do mercado financeiro nacional, uma vez que promove maior transparência, robustez e segurança para os investidores e gestores, aprimorando a confiabilidade e a integridade do mercado de fundos de investimento no Brasil.

Portanto, ao considerarmos a implementação da política de investimentos, é fundamental levar em consideração as disposições da Resolução 175 da CVM, uma vez que ela estabelece os princípios regulatórios fundamentais e as diretrizes que norteiam a estruturação, a gestão e a operação dos fundos de investimento no território nacional.

A adoção e o cumprimento destas normas são imperativos para assegurar a conformidade legal e regulatória e para alinhar as estratégias de investimento à atual legislação vigente, promovendo a eficiência, a transparência e a segurança nas operações de investimento.

9.2.3 Títulos Privados de Emissão Bancária

No contexto dos títulos privados de emissão bancária, o Artigo 7º,

disso, ambas possuem garantia do FGC até R$ 250 mil, o que pode torná-las atraentes na composição da carteira de investimentos.

A Portaria MTP nº 1.467/2022 complementa as diretrizes da Resolução, estabelecendo critérios adicionais de seleção e monitoramento desses ativos, como a necessidade de análise de *ratings* e o estabelecimento de limites de concentração por emissor. Ambas as normativas têm como objetivo garantir que os investimentos realizados sejam conduzidos de forma prudente, transparente e alinhada com as melhores práticas de mercado, assegurando o cumprimento das obrigações previdenciárias presentes e futuras.

9.2.4 Operações Compromissadas

As operações compromissadas, amplamente utilizadas no mercado financeiro, desempenham um papel crucial na gestão de liquidez das instituições financeiras e na regulação da política monetária. Essas operações, lastreadas em títulos públicos, funcionam como um instrumento de compra (ou venda) de um título com o compromisso de revenda (ou recompra) em uma data futura previamente acordada, a uma taxa de juros especificada.

Nesse tipo de operação, um agente vende um título ao outro com o compromisso de recomprá-lo por um preço previamente definido. Esse mecanismo é frequentemente utilizado por bancos e instituições financeiras para ajustar suas posições de caixa de curto prazo. Do ponto de vista do vendedor, a operação é tratada como uma venda compromissada a recomprar, enquanto para o comprador, é uma compra compromissada a revender.

A taxa de remuneração e a data de vencimento da operação são estabelecidas no início da transação. Essa taxa reflete, em grande parte, as condições de liquidez do mercado e as expectativas em relação à política monetária. O diferencial entre o preço de venda e o preço de recompra, ajustado pelo prazo da operação, determina a taxa de juros da operação compromissada.

Quando se trata da precificação dessas operações, é essencial diferenciar entre operações compromissadas com e sem liquidez diária.

Para as operações sem liquidez diária, a marcação a mercado é feita conforme as taxas praticadas pelo emissor para o prazo do título, acrescidas de um spread que reflete a natureza e o risco da operação. Já para as operações compromissadas com liquidez diária, a marcação a mercado é realizada com base na taxa acordada para a revenda ou recompra na data em questão.

A Resolução CMN nº 4.963/2021 e a Portaria MTP nº 1.467/2022, ao regulamentar as operações realizadas pelos RPPS's, estabelecem diretrizes específicas quanto à realização e marcação a mercado de operações compromissadas, garantindo assim a transparência, segurança e eficiência dessas transações no contexto dos Regimes Próprios de Previdência Social.

9.3 Fontes Primárias de Informação e Legislação aplicável

- **CVM (Comissão de Valores Mobiliários): http://www.cvm.gov.br/;**
- **ANBIMA (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais): http://www.anbima.com.br;**
- **B3 (Brasil, Bolsa, Balcão): http://www.b3.com.br;**
- **BACEN (Banco Central do Brasil): https://www.bcb.gov.br/;**
- **IPEA (Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada) - IPEADATA: http://www.ipeadata.gov.br/;**
- **IBGE (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística): https://www.ibge.gov.br/;**
- **TESOURO NACIONAL: http://www.tesouro.fazenda.gov.br/.**
- Constituição Federal – Artigo 40 – Previdência dos servidores públicos
- Lei nº 9.717/1998 – Dispõe sobre regras gerais de organização e funcionamento dos RPPS's;
- Resolução CMN nº 4.963/2021;
- Portaria MTP nº 1.467/2022
- Instrução CVM nº 175/2023;

10 CONTROLES INTERNOS

Os controles internos para a gestão de ativos são de suma importância para assegurar a integridade e eficiência das operações. Antes de qualquer aplicação, a gestão do RPPS deve seguir uma série de procedimentos que garantam a conformidade e a segurança dos investimentos realizados.

De acordo com a Resolução CMN nº 4.963/2021, é imperativo verificar, antes das aplicações, enquadramentos específicos que vão desde a natureza do ativo até a sua composição e segmentação, sempre com o intuito de garantir a diversificação e a adequação ao perfil de risco do RPPS. A própria resolução, em seus vários artigos, estabelece limites de concentração para determinados ativos, sendo essencial que os controles internos estejam sintonizados com tais disposições.

A custódia dos ativos e valores mobiliários é um ponto crucial. Conforme estabelecido, todos os ativos adquiridos pelo RPPS devem estar registrados em sistemas de liquidação e custódia reconhecidos e autorizados pela CVM. Este passo não apenas confere maior segurança às operações, mas também garante que cada transação esteja alinhada às normativas vigentes.

A avaliação constante de desempenho é outro ponto que merece destaque. O monitoramento dos investimentos, quando comparados à meta atuarial, é uma ferramenta que possibilita a identificação de ativos com desempenho aquém do esperado. Em situações em que o retorno não está em sintonia com o cenário econômico ou com as projeções, medidas corretivas, como solicitações de resgate, devem ser consideradas.

A Portaria MTP nº 1.467/2022 reforça a necessidade de uma gestão de investimentos eficaz e transparente. Nesse sentido, destaca-se a atuação do Comitê de Investimentos, que tem como responsabilidade orientar a aplicação dos recursos financeiros, garantir a conformidade legal, avaliar a adequação dos investimentos e monitorar os riscos. O comitê tem papel fundamental na tomada de decisões estratégicas, sempre visando o melhor desempenho da carteira de investimentos.

Por fim, mas não menos importante, a Resolução CMN nº 4.963/2021 e a Portaria MTP nº 1.467/2022 estabelecem uma série de exigências relativas à transparência e à prestação de contas. Relatórios detalhados de acompanhamento das aplicações, bem como de todas as operações realizadas, devem ser elaborados periodicamente, servindo como instrumento de controle e avaliação da gestão dos recursos do RPPS. Esses documentos são essenciais para garantir que os padrões éticos, técnicos e de transparência sejam observados em todas as etapas da gestão de investimentos.

11 GESTÃO ÉTICA E PREVENÇÃO DE CONFLITOS DE INTERESSE

O INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA E ASSISTÊNCIA DOS SERVIDORES MUNICIPAIS DE ARAGUAÍNA - IMPAR considera absolutamente essencial que todas as suas operações sejam realizadas em conformidade com os mais rigorosos princípios de ética. O presente documento visa estabelecer mecanismos eficazes para a identificação e a contenção de situações de conflito de interesse, quer sejam elas latentes ou já concretizadas, que possam surgir no contexto da administração dos recursos. O propósito fundamental é resguardar os direitos e o bem-estar dos participantes, além de garantir a imparcialidade e a autonomia na tomada de decisões relativas à gestão do portfólio de investimentos.

As diretrizes aqui delineadas são mandatórias para todos os indivíduos que, de qualquer modo, seja direta ou indiretamente, contribuam, participem ou influenciem as deliberações e ações inerentes à gestão dos investimentos.

11.1 - Princípios Orientadores para a Conduta Ética

Esta Política se fundamenta nos seguintes pilares éticos:

- **Conduta Profissional Elevada: Aqueles que atuam na gestão,**

supervisão e execução das estratégias de investimento são incumbidos de operar com a mais alta integridade, agindo de forma imparcial e em estrita conformidade com o Código de Conduta interno do IMPAR.

- **Equidade e Transparência: Assegurar um tratamento justo e aberto a todas as partes interessadas, sem qualquer tipo de distinção ou exceção.**
- **Priorização dos Participantes: Dedicar-se à proteção e à defesa prioritária dos interesses dos segurados e beneficiários do plano.**
- **Zelo e Cuidado: Realizar todas as atividades e prestar os serviços com a devida diligência, atenção e precisão.**
- **Obrigação de Declaração de Conflitos: Exigir que todo colaborador ou membro da equipe declare prontamente quaisquer situações que possam configurar um potencial conflito de interesse no desempenho de suas responsabilidades.**

11.2 – Protocolo de Tratamento de Conflito de Interesse

Qualquer situação de conflito de interesse que seja formalmente identificada, envolvendo um indivíduo participando de um processo decisório relacionado a investimentos, será minuciosamente gerenciada. Este tratamento ocorrerá invariavelmente antes que a decisão de investimento seja finalizada, seguindo o procedimento abaixo:

- **Comunicação ao Comitê de Investimentos (Comin): O conflito e suas causas intrínsecas deverão ser formalmente apresentados ao Comitê de Investimentos.**
- **Consulta à Comissão de Ética: O caso será imediatamente encaminhado à Comissão de Ética, que terá a incumbência de emitir um parecer conclusivo sobre o conflito no prazo máximo de 10 dias úteis.**
- **Deliberação do Comitê: Após a análise do parecer emitido**

pela Comissão de Ética, os demais membros do Comin se reunirão para deliberar se o membro em questão deve ser impedido de participar da decisão.

- **Registro Formal: Todas as etapas do processo, incluindo as discussões e as decisões tomadas, serão devidamente registradas em ata.**

12 VEDAÇÕES

A Resolução CMN nº 4.963/2021 e a Portaria MTP nº 1.467/2022 estabelecem diretrizes rígidas e detalhadas para a aplicação dos recursos dos RPPS's, incluindo uma série de vedações que visam proteger esses recursos de práticas de investimento arriscadas ou inadequadas.

Conforme o art. 28 da Resolução CMN nº 4.963/2021, é vedado aos RPPS's:

- **Aplicar recursos na aquisição de cotas de fundo de investimento que tenha uma exposição em mercados de derivativos que ultrapasse seu patrimônio líquido. Essa medida impede a alocação em fundos que adotem estratégias altamente alavancadas, o que poderia amplificar os riscos.**
- **Investir em ativos emitidos ou garantidos pelo próprio ente federativo do RPPS. Tal vedação previne potenciais conflitos de interesse e evita a concentração de riscos.**
- **Realizar operações day trade, ou seja, comprar e vender um mesmo ativo financeiro no mesmo dia. Essa proibição assegura uma visão de investimento de longo prazo, evitando a exposição a volatilidades de curto prazo.**
- **Aplicar em cotas de fundos de investimento destinados exclusivamente a investidores qualificados ou profissionais, a menos que sejam atendidos critérios específicos estabelecidos em regulamentação própria.**
- **Remunerar prestadores de serviços de forma que não esteja em conformidade com as taxas e encargos previamente**

estabelecidos em regulamentos ou contratos.

- Investir em certificados de operações estruturadas (COE), instrumentos financeiros que podem conter uma variedade de ativos subjacentes e cujo retorno pode ser vinculado a índices, taxas de juros, câmbio, entre outros.

A Portaria MTP nº 1.467/2022, por sua vez, complementa e detalha ainda mais as disposições da Resolução CMN nº 4.963/2021. Ela destaca a necessidade de se aterem rigorosamente às diretrizes estabelecidas, reforçando a importância dos controles internos, da transparência nas operações e da gestão responsável dos recursos.

Além das vedações citadas, ambas as normativas também estabelecem critérios detalhados sobre a alocação de ativos, os limites de concentração, as práticas de gestão de riscos, dentre outros pontos. Tais detalhes têm por objetivo garantir o investimento de forma diversificada, prudente e alinhada com suas obrigações atuariais.

13 DISPOSIÇÕES GERAIS

A Política de Investimentos é um documento estratégico, desenvolvido para guiar as decisões de alocação de recursos e otimizar os retornos financeiros, sempre considerando a segurança e a liquidez dos ativos. Embora planejada para o ano de 2026, sua natureza dinâmica permite revisões periódicas, garantindo que a política esteja em constante alinhamento com o contexto de mercado e o cenário econômico, com o objetivo principal de proteger o patrimônio do Instituto.

O monitoramento contínuo dessa política é essencial. Caso surjam situações que demandem ajustes na estratégia ou nas diretrizes estabelecidas, serão convocadas reuniões extraordinárias com o Conselho do RPPS. A flexibilidade é fundamental para que possa responder a mudanças no mercado financeiro ou a atualizações na regulamentação aplicável.

Além disso, a gestão dos recursos requer rigor técnico. Para assegurar que os responsáveis pela execução dos investimentos possuam

a expertise necessária, é exigida a obtenção de certificações apropriadas, conforme determinado pela Portaria 1.467/2022, as quais devem ser adquiridas por meio de exames específicos. A validação dessas certificações é realizada por meio do Demonstrativo da Política de Investimentos (DPIN) e do Demonstrativo de Aplicações e Investimentos dos Recursos (DAIR).

A colaboração com Instituições Financeiras também é um aspecto valioso. Essas instituições, atuando como parceiras estratégicas, podem fornecer suporte técnico, como a realização de cursos, seminários e workshops para capacitar servidores e membros do RPPS, mantendo a equipe atualizada e alinhada com as melhores práticas de mercado.

Em relação à seleção de fundos de investimento, fica estabelecido que, salvo situações específicas determinadas pelo Comitê de Investimentos, os fundos devem possuir uma série histórica de pelo menos doze meses de operação. Isso garante uma análise mais completa de seu desempenho antes de qualquer alocação.

Por fim, é fundamental destacar que a Política de Investimentos é regida e complementada pela Resolução CMN n° 4.963/2021 e pela PORTARIA MTP nº 1.467/2022. Quaisquer situações não previstas neste documento serão tratadas à luz dessas normativas, assegurando assim a integridade, transparência e eficiência na gestão dos recursos do RPPS.

ARAGUAÍNA - TO, 27 de outubro de 2025.

Elaboração da Política de Investimentos de 2026

CARLOS MURAD

Gestor de Recursos

Revisão e Aprovação da Política de Investimentos de 2026 – Comitê de Investimentos

Carlos Murad Presidente	João Pedro Miranda dos Reis Membro
Keslon Borges Rocha Membro	Monike da Silva Oliveira Membra
Osanan Moura dos Santos Membro	

Aprovação final da Política de Investimentos de 2026 – Conselho Deliberativo

Carlos Murad Presidente	
Allen Kardec Feitosa de Oliveira Conselheiro	Gilson Cutrin Ferreira Conselheiro
Monike da Silva Oliveira Conselheiro	Maria Aparecida da Silva P. Pinho Conselheiro