



RELATÓRIO MENSAL DE INVESTIMENTOS

MAIO DE 2026

Autarquia Municipal de Previdência e Assistência à Saúde dos Servidores

1. Panorama Macroeconômico, Político e Geopolítico

O cenário macroeconômico de maio de 2026 foi marcado por pressões inflacionárias globais crescentes e choques de oferta simultâneos com desafios significativos para os bancos centrais. A nível mundial, a inflação vem se deteriorando não apenas pelos conflitos geopolíticos prolongados no Oriente Médio, mas também pelos massivos investimentos em inteligência artificial, que pressionam custos de componentes tecnológicos, e pela expectativa de um fenômeno El Niño intenso, que prejudica a produção de alimentos em diversas regiões. Esses choques de oferta colocam os formuladores de política monetária em situação delicada, pois tendem simultaneamente a elevar a inflação e reduzir a atividade econômica.

No Brasil, o cenário de maio refletiu essa dinâmica global com particularidades domésticas relevantes. O país enfrentava pressão inflacionária derivada tanto de fatores externos quanto de estímulos fiscais e de crédito implementados desde o quarto trimestre de 2025, que se estimam em cerca de 200 bilhões de reais, adicionando até 1,5 ponto percentual à taxa de variação do PIB em 2026. A resiliência do mercado de trabalho, em linha com o desempenho robusto da economia, contribuiu para manter a inércia inflacionária elevada. Neste período, o Brasil enfrentava também incerteza política doméstica significativa, com o contexto pré-eleitoral 2026 impactando a avaliação dos investidores sobre o risco fiscal de curto prazo.

Na frente externa, a taxa de câmbio brasileira registrou valorização próxima a 10% no acumulado do ano até maio, apesar das incertezas globais e de alguma recuperação do dólar no mercado internacional. O desempenho favorável das exportações de commodities — impulsionado pela resiliência dos preços — e o fluxo positivo de investimento direto no país sustentavam a conta corrente. A balança comercial apresentava perspectiva de melhora para 2026, compensando parcialmente a deterioração em serviços e renda. O Investimento Direto no País mantinha-se forte, indicando confiança estrangeira apesar das turbulências domésticas.

A dinâmica de juros brasileiro em maio refletia a tensão entre a necessidade de manutenção da austeridade monetária face aos riscos inflacionários e as expectativas de eventual flexibilização após a estabilização do cenário inflacionário. A taxa Selic encontrava-se em patamar restritivo, sustentando a política de controle de inflação, ainda que sob constante avaliação face às incertezas econômicas e políticas. Os mercados monitoravam atentamente as sinalizações do Banco Central sobre o rumo futuro da política monetária, com projeções revisadas para um cenário de maior persistência de juros elevados do que inicialmente esperado.

2. Cenário Esperado × Realizado

A análise comparativa entre o cenário esperado conforme a Política de Investimentos do RPPS Reciprev e o que efetivamente ocorreu em maio de 2026 revela divergências significativas em vários eixos, com impactos materiais para a rentabilidade dos investimentos.

Na frente de juros de curto prazo, esperava-se uma trajetória de queda da Selic ao longo do ano, saindo de 15% e terminando em 12%. Contudo, o cenário inflacionário mais desafiador que se

materializou em maio exigiu uma revisão materializada dessa expectativa. As projeções de mercado passaram a apontar para apenas dois cortes adicionais de 0,25 ponto percentual, levando a taxa para 14,00% ao final de 2026, significativamente acima do cenário base original. Esse desvio deve-se primariamente à inércia inflacionária maior que o antecipado, ao mercado de trabalho aquecido e aos efeitos do "El Niño" na produção de alimentos.

Nos juros longos, a curva de NTN-B esperava-se um fechamento favorável ao longo do ano. Embora os índices de renda fixa como IMA-B, IMA-B 5 e IRF-M tenham apresentado desempenhos positivos no mês, com ganhos de 0,31%, 0,97% e 0,68% respectivamente, a volatilidade observada foi superior à esperada, com alguns segmentos da curva registrando variação negativa (IMA-B 5+ com -0,20%). Esse resultado reflete a maior incerteza e a reprecificação constante dos ativos de renda fixa face aos novos dados inflacionários.

Para o Ibovespa, o cenário esperado apontava para alta de aproximadamente 20% no ano, sustentado pela perspectiva de queda de juros e pelo menor número de empresas negociáveis que concentraria fluxos positivos. O resultado de maio representou um desvio material negativo: queda de 7,22% no mês, comprometendo significativamente o desempenho acumulado do ano, que alcançou 7,86%. A persistência de juros elevados e a maior volatilidade geopolítica afastaram o cenário esperado de apreciação substancial.

Na inflação, esperava-se que o ano terminasse com o IPCA dentro da margem de tolerância. Contudo, projeções de mercado revisadas apontam para 5,5% em 2026, superior à projeção inicial de 5,3% e bem acima do centro da meta (4,5%). Os efeitos dos juros altos não se mostraram tão efetivos no controle da inflação quanto antecipado, particularmente face aos choques de oferta globais.

Na dívida pública/PIB, esperava-se uma redução do crescimento em relação ao tema fiscal, com possível melhora após o período eleitoral. A projeção atualizada indica que a Dívida Bruta do Governo Geral atingirá 83,3% do PIB em 2026, confirmando uma trajetória de aumento moderado, com perspectivas de atingir 88,1% em 2027. Esse cenário confirma a relevância do tema fiscal, embora sem reversão significativa no curto prazo.

Para o PIB, esperava-se um crescimento menor em 2026 devido ao alto patamar de juros. As projeções de mercado apontam para crescimento real de 2,0% em 2026, em linha com a solidez do mercado de trabalho e o amplo conjunto de medidas de estímulo, mas inferior à potencial economia. Esse resultado valida parcialmente o cenário esperado de desaceleração, ainda que a economia mostre maior resiliência que as reduções de juros sugeririam isoladamente.

Os índices da família IMA da Anbima, esperados a se beneficiar de um fechamento da curva de juros, apresentaram resultados moderados em maio. IMA-B registrou 0,31%, IMA-B 5 registrou 0,97%, mas segmentos de maior duration como IMA-B 5+ exibiram retorno negativo de -0,20%, evidenciando que a curva não fechou uniformemente e que a volatilidade dos juros longos foi superior à esperada.

Comparativo — Esperado × Realizado

Indicador	Cenário Esperado	Realizado	Aderência	Observações
-----------	------------------	-----------	-----------	-------------

Taxa Selic (fim de ano)	Queda ao longo do ano, terminando em 12,00% a.a.	Segundo a mediana do mercado conforme Boletim Focus do dia 2026-05-29, Selic projetada em 13,25% a.a. para fim de ano	 Desvio	Revisão para cima de 125 pontos-base devido a pressões inflacionárias globais e domésticas maiores que o esperado
IPCA (ano de 2026)	Inflação dentro da margem de tolerância (4,5% ± 1,5%)	Segundo a mediana do mercado conforme Boletim Focus do dia 2026-05-29, IPCA projetado em 5,09% a.a.	 Parcial	Projeção revisada para 5,5% conforme relatório XP; inflação acima do centro da meta mas dentro da margem superior
Curva de Juros Longos (NTN-B)	Fechamento da curva ao longo do ano, favorecendo investimentos em NTN-B	Curva apresentou movimento misto; IMA-B +0,31%, IMA-B 5+ -0,20%, com volatilidade acima do esperado	 Parcial	Fechamento parcial observado em segmentos intermediários, mas segmentos de maior duration não confirmaram ganho esperado
Ibovespa (desempenho anual esperado)	Alta de aproximadamente 20% no ano	Variação de -7,22% em maio; acumulado no ano de +7,86%	 Desvio	Performance significativamente inferior à projeção inicial; persistência de juros elevados e volatilidade geopolítica afetam realização
PIB 2026 (crescimento real)	Crescimento menor em relação ao potencial devido a juros elevados	Segundo a mediana do mercado conforme Boletim Focus do dia 2026-05-29, PIB projetado em 1,90% a.a.	 Aderente	Projeção de 2,0% (XP) confirma cenário de crescimento moderado; economia mostra resiliência do mercado de trabalho apesar de política monetária restritiva
Taxa de Câmbio (fim de ano)	Apreciação relativa do real ao longo do ano	Segundo a mediana do mercado conforme Boletim Focus do dia 2026-05-29, câmbio projetado em R\$ 5,1613/US\$ para fim de ano	 Aderente	Apreciação de ~10% acumulada até maio; projeção para 5,00 (XP) confirma estabilização em patamar valorizado

Dívida Bruta do Governo Geral/PIB	Redução do crescimento da dívida, com maior melhora após período eleitoral	Projeção de 83,3% para 2026 e 88,1% para 2027	 Parcial	Trajetória de aumento continua, validando importância do tema fiscal; ajuste esperado apenas após eleições
CDI (desempenho mensal)	Evolução conforme SELIC em queda gradual	CDI em 1,07% no mês; 5,66% acumulado no ano	 Aderente	Performance coerente com manutenção de juros elevados; CDI reflete estabilização da taxa Selic em patamares altos

Conclusão da Análise

Em síntese, o cenário de maio de 2026 revelou que as expectativas iniciais constantes na Política de Investimentos do RPPS Reciprev requeriam revisão significativa em relação à trajetória de juros, à dinâmica inflacionária e ao desempenho de ativos de risco. A principal divergência concentrou-se na perseverança de juros elevados além do esperado, impulsionada por pressões inflacionárias globais e domésticas superiores à antecipação. Enquanto o PIB, o câmbio e alguns índices de renda fixa intermediária apresentaram comportamentos parcialmente aderentes às projeções, indicadores críticos como a Selic, a inflação geral e o Ibovespa desviaram materialmente para baixo em relação aos cenários base. O cenário fiscal permaneceu como tema central de incerteza, com a dívida pública em trajetória ascendente. Essas desconexões entre esperado e realizado demandaram contínua recalibração das estratégias de alocação, particularmente no que concerne à exposição a renda variável e à duration de renda fixa.

3. Eventos Macroeconômicos por Região

Brasil

O mês de maio de 2026 consolidou para o Brasil um ambiente econômico caracterizado pela perseverança de pressões inflacionárias, pela resiliência do mercado de trabalho e pela incerteza política pré-eleitoral em contexto de desafios fiscais. A inflação brasileira enfrentava múltiplas frentes de pressão: choques internacionais de commodities, os custos elevados de energia com o petróleo em torno de 100 dólares por barril, os efeitos propagados do "El Niño" sobre a produção de alimentos, e transbordamentos de inércia inflacionária derivados do mercado de trabalho aquecido e das medidas fiscais e de crédito expansionistas implementadas desde fins de 2025.

O Banco Central mantinha postura de vigilância contínua face ao cenário inflacionário. As projeções de mercado foram ajustadas para reconhecer a maior persistência das pressões de preços: a expectativa de IPCA foi revisada para 5,5% em 2026 (versus 5,3% estimado anteriormente) e para

4,2% em 2027 (versus 4,0%), refletindo não apenas a inércia observada mas também a expectativa de transbordamento dos efeitos climáticos. Em consequência, a trajetória esperada para a taxa Selic foi recalibrada para apenas dois cortes adicionais de 0,25 ponto percentual, levando a taxa para 14,00% ao final de 2026, em contraste com as três reduções de 0,25 pp esperadas anteriormente que resultariam em 13,75%.

O mercado de trabalho apresentava solidez notável, com a taxa de desemprego projetada em 5,6% para fim de 2026 (segundo projeção XP), mantendo nível historicamente baixo apesar do ambiente de política monetária restritiva. Essa resiliência era atribuída ao amplo conjunto de medidas de estímulo fiscal e de crédito, que somavam cerca de 200 bilhões de reais e adicionavam até 1,5 ponto percentual ao crescimento do PIB em 2026. Com isso, o crescimento econômico esperado de 2,0% em 2026 situava-se próximo ao potencial da economia, fenômeno notável considerando a restrição monetária vigente.

Na frente externa, as contas apresentavam dinâmica favorável. A balança comercial beneficiava-se das exportações de commodities, com a projeção de saldo de 76,5 bilhões de dólares para 2026. O Investimento Direto no País mantinha-se robusto, estimado em 3,1% do PIB (aproximadamente 85 bilhões de dólares), sinalizando confiança de investidores internacionais apesar das incertezas. A conta corrente apresentava perspectiva de melhora, com projeção de déficit em 2,1% do PIB em 2026 (versus 3,0% em 2025), impulsionada pela melhora comercial que compensava parcialmente a deterioração em serviços e renda.

No campo cambial, apesar das incertezas políticas domésticas e da apreciação global do dólar, o real apresentava desempenho expressivamente valorizado. A apreciação acumulada até maio atingia próximo a 10% no ano, sustentada pelas contas externas favoráveis. As projeções de mercado mantinham a expectativa de taxa de câmbio em torno de 5,00 reais por dólar para o final de 2026, ainda que reconhecendo elevada volatilidade especialmente durante o período eleitoral.

No âmbito político, o mês de maio testemunhou movimentações significativas. A pré-candidatura de Flávio Bolsonaro enfrentava teste de resiliência após áudios ligando o senador a Daniel Vorcaro, proprietário do Banco Master, evento que impactou as projeções eleitorais de curto prazo. Contudo, reconhecia-se que as eleições ainda estavam alguns meses distantes e a disputa permanecia em aberto, inclusive com possibilidade de surgimento de novos candidatos. O governo esperava colher os frutos das políticas expansionistas implementadas, enquanto simultaneamente enfrentava desafios relacionados às relações com os Estados Unidos e à persistência de temas fiscais estruturais.

Quanto às contas públicas, o desempenho da arrecadação apresentava-se suficientemente robusto para garantir o cumprimento da meta de resultado primário em 2026, porém com riscos associados às subvenções de combustíveis. O aumento das despesas financeiras projetava a dívida bruta do governo geral para 83,3% do PIB em 2026, situação que demandaria ajustes estruturais nas gestões futuras. Projeções indicavam possível melhora fiscal no caso de mudança de governo ou ajuste de menor magnitude caso permanecesse a administração atual, cenários que condicionavam a trajetória de médio prazo.

Estados Unidos

Maio de 2026 evidenciou um ambiente econômico norte-americano sob pressão inflacionária crescente e dilemas de política monetária. O cenário global de inflação deteriorava-se, e os Estados Unidos não estavam isolados dessas pressões. Os choques de oferta — particularmente os elevados custos de energia com petróleo em torno de 100 dólares por barril e o encarecimento de componentes tecnológicos derivado dos massivos investimentos em inteligência artificial — pressionavam índices de preços ao produtor e ao consumidor.

O mercado de trabalho norte-americano mantinha dinâmica resiliente. Embora a taxa de desocupação apresentasse ligeira elevação nas projeções, a criação de empregos (payroll) permanecia em patamar suficientemente robusto para sustentar a economia. Essa solidez do mercado de trabalho, combinada com a expectativa de manutenção de juros elevados, produzia ambiente de demanda persistente que compensava parcialmente os impactos adversos dos choques de oferta.

No campo da política monetária, o Federal Reserve enfrentava situação delicada. Choques de oferta, que elevam inflação e simultaneamente reduzem atividade, criam dilema para bancos centrais: aperto monetário para controlar preços reduz atividade ainda mais, enquanto flexibilização alimentaria inflação. Projeções de mercado indicavam que a taxa de fed funds permaneceria em patamar restritivo durante maio, com expectativas de eventual moderação apenas em cenário de consolidação da desinflação. O Índice de Preços ao Consumidor (CPI) permanecia acima das metas cêntricas da instituição, sustentando postura hawkish.

Os mercados acionários norte-americanos apresentavam desempenho positivo em maio. O S&P 500 registrou ganho de 6,59% no mês e 1,77% no acumulado do ano, enquanto o Russell 1000 Growth Price Index apresentou retorno de 8,60% mensal e -0,76% acumulado. Esses ganhos refletiam, em parte, a narrativa de "IA como motor de crescimento" que vinha dominando o mercado, compensando preocupações com inflação de médio prazo. O índice MSCI World, que inclui exposição norte-americana, registrou 5,80% no mês e 0,91% no acumulado.

O complexo macroeconômico norte-americano em maio evidenciava dinâmica de crescimento moderado com inflação persistente, sustentando um Federal Reserve cauteloso e mercados de renda variável ainda otimistas quanto à capacidade de tecnologia de impulsionar retornos, apesar dos desafios de inflação de curto prazo.

Europa

O mês de maio de 2026 situou a Europa em contexto de desafios econômicos similares aos da economia global, porém com particularidades regionais significativas. O continente enfrentava pressões inflacionárias em parte derivadas dos choques globais de oferta — energia cara, componentes tecnológicos encarecidos, impactos do "El Niño" — mas também refletia dinâmica interna de demanda condicionada pela postura de política monetária restritiva do Banco Central Europeu.

A região europeia era particularmente vulnerável aos efeitos dos conflitos no Oriente Médio, pela exposição à instabilidade energética e aos riscos geopolíticos que afetavam confiança empresarial e de consumidores. Os custos de energia permaneciam elevados em relação ao período pré-conflito,

pressionando margens de lucro das empresas e poder de compra das famílias. Essa dinâmica limitava a capacidade de crescimento econômico da região, num contexto em que o BCE mantinha juros em patamar restritivo para controlar as pressões inflacionárias.

O mercado de ações europeu refletia essa combinação de fatores. Enquanto alguns índices como o MSCI World (que inclui exposição europeia) registraram ganhos modestos de 5,80% em maio e 0,91% no acumulado, a região continuava enfrentando headwinds de crescimento e de rentabilidade. A volatilidade geopolítica e as incertezas sobre a trajetória de juros europeus criavam ambiente desafiador para renda variável, particularmente em setores sensíveis à energia e à demanda por consumo.

Em síntese, a Europa em maio enfrentava ambiente de crescimento moderado, inflação persistente e política monetária restritiva, cenário que limitava apreciação de ativos e demandava seletividade em alocações de risco.

China

Maio de 2026 colocava a China em contexto econômico condicionado pela dinâmica global de investimentos em inteligência artificial e pelos desafios de normalização pós-estímulos implementados durante a pandemia. O país permanecia como importante beneficiário da demanda global por componentes tecnológicos e semicondutores, em contexto de elevadíssimo volume de investimentos internacionais em infraestrutura de IA. Contudo, essa oportunidade era contrabalançada por pressões sobre margens de lucro derivadas dos custos elevados de energia e pela necessidade de reequilíbrio da economia em direção a consumo doméstico.

A economia chinesa enfrentava também o contexto de El Niño, que potencialmente afetaria a produção agrícola e alimentícia da região. A inflação de preços de alimentos transmitir-se-ia para consumidores na forma de pressão sobre poder de compra e demanda agregada. Simultaneamente, as autoridades econômicas chinesas buscavam sustentar crescimento sem rejeição de processos inflacionários que pudessem comprometer estabilidade monetária.

O desempenho do mercado acionário chinês refletia essa dinâmica mista. Enquanto o setor de tecnologia se beneficiava da demanda global por componentes de IA, a economia real enfrentava desafios de crescimento moderado. Essa tensão criava oportunidades setoriais mas limitava apreciação generalizada de índices amplos. O período evidenciava importância de seletividade em escolhas de alocação dentro da exposição à China, diferenciando-se entre setores de ponta tecnológica e setores cíclicos mais sensíveis ao crescimento.

4. Principais Indicadores Macroeconômicos

IPCA — Inflação ao Consumidor (Brasil)

Segundo a mediana do mercado conforme Boletim Focus do dia 2026-05-29, IPCA projetado em 5,09% a.a. para 2026. Contudo, projeções mais recentes de mercado revisaram essa estimativa para 5,5%, refletindo maior persistência de inércia inflacionária, pressões de oferta globais (petróleo em

torno de 100 USD/bbl, encarecimento de componentes tecnológicos) e expectativas de El Niño intenso afetando produção de alimentos. A inflação permanece acima do centro da meta (4,5%) mas dentro da margem superior de tolerância (6,0%). O mercado de trabalho aquecido contribui para sustentação de pressões de preços.

Selic — Taxa Básica de Juros (Brasil)

Segundo a mediana do mercado conforme Boletim Focus do dia 2026-05-29, taxa Selic projetada em 13,25% a.a. para fim de 2026. Projeções de mercado atualizadas indicam apenas dois cortes adicionais de 0,25 p.p., levando a taxa para 14,00% ao final do ano (versus esperado inicial de 13,75% com três reduções). A manutenção de juros em patamar elevado reflete a necessidade de conter pressões inflacionárias e ancorar expectativas de inflação no horizonte de médio prazo, reconhecendo que a transmissão de política monetária é limitada em contexto de choques de oferta. O Banco Central sinaliza pausa para avaliação após os dois cortes, com possível retomada da flexibilização em 2027 caso a política fiscal se torne menos expansionista.

PIB — Produto Interno Bruto (Brasil)

Segundo a mediana do mercado conforme Boletim Focus do dia 2026-05-29, PIB projetado em crescimento de 1,90% a.a. para 2026. Projeções de mercado atualizadas apontam para 2,0% de crescimento real em 2026, validando cenário de desaceleração em relação ao potencial da economia. Esse resultado reflete solidez do mercado de trabalho, amplo conjunto de medidas de estímulo fiscal e de crédito (estimadas em 200 bilhões de reais, adicionando até 1,5 p.p. ao crescimento), mas também limitações impostas pela política monetária restritiva. Para 2027, projeções indicam desaceleração adicional para 1,2% de crescimento, esperado após normalização do impulso fiscal.

Câmbio — BRL/USD

Segundo a mediana do mercado conforme Boletim Focus do dia 2026-05-29, câmbio projetado em R\$ 5,1613/US\$ para fim de 2026. Projeções de mercado atualizadas mantêm expectativa de taxa em torno de 5,00 reais por dólar no final do ano, refletindo apreciação acumulada de aproximadamente 10% no ano até maio. O real beneficia-se de contas externas favoráveis (balança comercial robusta, investimento direto forte em 3,1% do PIB) que mais que compensam a apreciação global do dólar observada no período. Contudo, reconhece-se elevada volatilidade esperada, particularmente durante o período eleitoral e em contexto de maior incerteza política doméstica.

Desemprego — PNAD Contínua (Brasil)

A taxa de desocupação no Brasil apresentava projeção de 5,6% para fim de 2026 (conforme projeções XP), mantendo nível historicamente baixo. Esse desempenho reflete solidez do mercado de trabalho brasileiro apesar de política monetária restritiva, sustentado pelo amplo conjunto de estímulos fiscais e de crédito. A criação de empregos e a baixa desocupação contribuem para persistência de pressões inflacionárias, criando trade-off para autoridades de política monetária entre combate à inflação e sustentação de atividade econômica. Projeções indicam ligeira elevação para 6,2% em 2027, em contexto de normalização de política fiscal.

Balança Comercial (Brasil)

A balança comercial brasileira apresentava perspectiva favorável para 2026. As exportações de commodities, impulsionadas pela resiliência de preços internacionais, projetavam-se em 384,4 bilhões de dólares, enquanto importações eram estimadas em 307,9 bilhões de dólares, resultando em superávit de 76,5 bilhões de dólares. Esse desempenho reflete benefício relativo do Brasil como exportador de commodities em contexto de choques globais de oferta, com petróleo em torno de 100 USD/bbl e pressões nos preços de componentes. A melhora comercial era componente-chave para sustentação da conta corrente em 2,1% do PIB em 2026, compensando parcialmente deterioração em serviços e renda.

Produção Industrial (Brasil)

A produção industrial brasileira em maio enfrentava ambiente misto. A resiliência do mercado de trabalho e o estímulo fiscal sustentavam demanda por bens industrializados, porém a política monetária restritiva (com Selic em patamar elevado) limitava capacidade de investimento e expandiu custos de financiamento. Os choques globais de oferta — particularmente encarecimento de componentes importados e custos de energia — pressionavam margens de lucro da indústria. A dinâmica setorial era heterogênea, com setores orientados à exportação beneficiando-se de demanda externa, enquanto setores de consumo doméstico enfrentavam pressão de demanda reduzida e custos elevados.

CPI — Inflação ao Consumidor (EUA)

O Índice de Preços ao Consumidor norte-americano permanecia em maio sob pressão de choques de oferta globais — petróleo em torno de 100 USD/bbl e encarecimento de componentes tecnológicos relacionados a investimentos massivos em inteligência artificial. O CPI mantinha-se acima do centro da meta do Federal Reserve (2%), sustentando postura restritiva de política monetária. A dinâmica de preços refletia simultaneamente pressões estruturais (custos de energia, componentes) e fatores transientes (El Niño), com trajetória de desinflação apenas gradual esperada para os próximos trimestres.

Fed Funds Rate — Taxa de Juros EUA

A taxa de fed funds foi mantida pelo Federal Reserve em patamar restritivo durante maio de 2026, refletindo necessidade de conter pressões inflacionárias derivadas de choques de oferta globais. O dilema dos bancos centrais — choques de oferta aumentam inflação enquanto reduzem atividade — criava ambiente desafiador. Projeções de mercado indicavam manutenção de juros elevados na primeira metade de 2026, com eventual moderação apenas após consolidação de desinflação e redução de incerteza geopolítica. A política monetária restritiva contrastava com otimismo de mercados de ações, que precificava narrativa de crescimento impulsionado por inteligência artificial.

Payroll — Criação de Empregos (EUA)

O payroll norte-americano (criação de empregos) mantinha dinâmica resiliente em maio de 2026, contribuindo para solidez do mercado de trabalho. Essa criação de empregos sustentava demanda

agregada e poder de compra das famílias, compensando parcialmente os impactos adversos de juros restritivos. A robustez do mercado de trabalho criava alguns dilemas para o Federal Reserve, pois mantinha pressão sobre preços em contexto de choques de oferta, limitando capacidade de rápida desinflação.

PMI — Índice de Atividade Global

Os Índices de Gerentes de Compras (PMI) globais em maio refletiam dinâmica mista. Enquanto setores orientados a tecnologia e inteligência artificial apresentavam atividade robusta (refletindo demanda global por componentes e infraestrutura), setores cíclicos e sensíveis a energia enfrentavam pressão. Os choques de oferta — petróleo em torno de 100 USD/bbl, encarecimento de componentes, El Niño — criavam pressões sobre custos e margens que limitavam expansão dos PMI agregados. A volatilidade geopolítica (conflitos no Oriente Médio) adicionava incerteza para os próximos meses, potencialmente limitando novas contratações e investimentos em capacidade produtiva.

Resumo dos Indicadores

Indicador	Região	Situação / Observação
IPCA	Brasil	Segundo a mediana do mercado conforme Boletim Focus do dia 2026-05-29, IPCA projetado em 5,09% a.a. para 2026. Contudo, projeções mais recentes de mercado revisaram essa estimativa para 5,5%, refletindo maior persistência de inércia inflacionária, pressões de oferta globais (petróleo em torno de 100 USD/bbl, encarecimento de componentes tecnológicos) e expectativas de El Niño intenso afetando produção de alimentos. A inflação permanece acima do centro da meta (4,5%) mas dentro da margem superior de tolerância (6,0%). O mercado de trabalho aquecido contribui para sustentação de pressões de preços.
Selic	Brasil	Segundo a mediana do mercado conforme Boletim Focus do dia 2026-05-29, taxa Selic projetada em 13,25% a.a. para fim de 2026. Projeções de mercado atualizadas indicam apenas dois cortes adicionais de 0,25 p.p., levando a taxa para 14,00% ao final do ano (versus esperado inicial de 13,75% com três reduções). A manutenção de juros em patamar elevado reflete a necessidade de

		conter pressões inflacionárias e ancorar expectativas de inflação no horizonte de médio prazo, reconhecendo que a transmissão de política monetária é limitada em contexto de choques de oferta. O Banco Central sinaliza pausa para avaliação após os dois cortes, com possível retomada da flexibilização em 2027 caso a política fiscal se torne menos expansionista.
PIB	Brasil	Segundo a mediana do mercado conforme Boletim Focus do dia 2026-05-29, PIB projetado em crescimento de 1,90% a.a. para 2026. Projeções de mercado atualizadas apontam para 2,0% de crescimento real em 2026, validando cenário de desaceleração em relação ao potencial da economia. Esse resultado reflete solidez do mercado de trabalho, amplo conjunto de medidas de estímulo fiscal e de crédito (estimadas em 200 bilhões de reais, adicionando até 1,5 p.p. ao crescimento), mas também limitações impostas pela política monetária restritiva. Para 2027, projeções indicam desaceleração adicional para 1,2% de crescimento, esperado após normalização do impulso fiscal.
Câmbio (BRL/USD)	Brasil	Segundo a mediana do mercado conforme Boletim Focus do dia 2026-05-29, câmbio projetado em R\$ 5,1613/US\$ para fim de 2026. Projeções de mercado atualizadas mantêm expectativa de taxa em torno de 5,00 reais por dólar no final do ano, refletindo apreciação acumulada de aproximadamente 10% no ano até maio. O real beneficia-se de contas externas favoráveis (balança comercial robusta, investimento direto forte em 3,1% do PIB) que mais que compensam a apreciação global do dólar observada no período. Contudo, reconhece-se elevada volatilidade esperada, particularmente durante o período eleitoral e em contexto de maior incerteza política doméstica.

Desemprego (PNAD)	Brasil	A taxa de desocupação no Brasil apresentava projeção de 5,6% para fim de 2026 (conforme projeções XP), mantendo nível historicamente baixo. Esse desempenho reflete solidez do mercado de trabalho brasileiro apesar de política monetária restritiva, sustentado pelo amplo conjunto de estímulos fiscais e de crédito. A criação de empregos e a baixa desocupação contribuem para persistência de pressões inflacionárias, criando trade-off para autoridades de política monetária entre combate à inflação e sustentação de atividade econômica. Projeções indicam ligeira elevação para 6,2% em 2027, em contexto de normalização de política fiscal.
Balança Comercial	Brasil	A balança comercial brasileira apresentava perspectiva favorável para 2026. As exportações de commodities, impulsionadas pela resiliência de preços internacionais, projetavam-se em 384,4 bilhões de dólares, enquanto importações eram estimadas em 307,9 bilhões de dólares, resultando em superávit de 76,5 bilhões de dólares. Esse desempenho reflete benefício relativo do Brasil como exportador de commodities em contexto de choques globais de oferta, com petróleo em torno de 100 USD/bbl e pressões nos preços de componentes. A melhora comercial era componente-chave para sustentação da conta corrente em 2,1% do PIB em 2026, compensando parcialmente deterioração em serviços e renda.
Produção Industrial	Brasil	A produção industrial brasileira em maio enfrentava ambiente misto. A resiliência do mercado de trabalho e o estímulo fiscal sustentavam demanda por bens industrializados, porém a política monetária restritiva (com Selic em patamar elevado) limitava capacidade de investimento e expandiu custos de financiamento. Os choques globais de oferta — particularmente encarecimento de

		componentes importados e custos de energia — pressionavam margens de lucro da indústria. A dinâmica setorial era heterogênea, com setores orientados à exportação beneficiando-se de demanda externa, enquanto setores de consumo doméstico enfrentavam pressão de demanda reduzida e custos elevados.
CPI EUA	EUA	O Índice de Preços ao Consumidor norte-americano permanecia em maio sob pressão de choques de oferta globais — petróleo em torno de 100 USD/bbl e encarecimento de componentes tecnológicos relacionados a investimentos massivos em inteligência artificial. O CPI mantinha-se acima do centro da meta do Federal Reserve (2%), sustentando postura restritiva de política monetária. A dinâmica de preços refletia simultaneamente pressões estruturais (custos de energia, componentes) e fatores transientes (El Niño), com trajetória de desinflação apenas gradual esperada para os próximos trimestres.
Fed Funds Rate	EUA	A taxa de fed funds foi mantida pelo Federal Reserve em patamar restritivo durante maio de 2026, refletindo necessidade de conter pressões inflacionárias derivadas de choques de oferta globais. O dilema dos bancos centrais — choques de oferta aumentam inflação enquanto reduzem atividade — criava ambiente desafiador. Projeções de mercado indicavam manutenção de juros elevados na primeira metade de 2026, com eventual moderação apenas após consolidação de desinflação e redução de incerteza geopolítica. A política monetária restritiva contrastava com otimismo de mercados de ações, que precificava narrativa de crescimento impulsionado por inteligência artificial.

Payroll (NFP)	EUA	O payroll norte-americano (criação de empregos) mantinha dinâmica resiliente em maio de 2026, contribuindo para solidez do mercado de trabalho. Essa criação de empregos sustentava demanda agregada e poder de compra das famílias, compensando parcialmente os impactos adversos de juros restritivos. A robustez do mercado de trabalho criava alguns dilemas para o Federal Reserve, pois mantinha pressão sobre preços em contexto de choques de oferta, limitando capacidade de rápida desinflação.
PMI Global	Global	Os Índices de Gerentes de Compras (PMI) globais em maio refletiam dinâmica mista. Enquanto setores orientados a tecnologia e inteligência artificial apresentavam atividade robusta (refletindo demanda global por componentes e infraestrutura), setores cíclicos e sensíveis a energia enfrentavam pressão. Os choques de oferta — petróleo em torno de 100 USD/bbl, encarecimento de componentes, El Niño — criavam pressões sobre custos e margens que limitavam expansão dos PMI agregados. A volatilidade geopolítica (conflitos no Oriente Médio) adicionava incerteza para os próximos meses, potencialmente limitando novas contratações e investimentos em capacidade produtiva.

5. Impacto do Cenário nos Investimentos

5.1 Renda Fixa

Títulos Prefixados

Impacto do Cenário: O segmento de renda fixa prefixada em maio enfrentou ambiente desafiador caracterizado pela manutenção de juros em patamar elevado e pela revisão para cima das expectativas de inflação. A reprecificação de expectativas de Selic (revisão para 14,00% ao fim de 2026 versus 13,75% esperado) impactou negativamente os preços dos títulos prefixados de longo prazo, pois maiores taxas futuras reduzem os valores presentes de fluxos fixos. A volatilidade dos juros longos, evidenciada por variações heterogêneas na curva de NTN-B, criou ambiente de repricing contínuo que limitou ganhos acumulados.

Desempenho Observado: O segmento de Renda Fixa da carteira RECIPREV apresentou desempenho positivo de 1,02% no mês de maio e 5,34% acumulado no ano, situação que se compara favoravelmente ao CDI de 1,07% mensal e 5,66% anual. Contudo, a análise segmentada da curva de renda fixa revela resultados heterogêneos: enquanto índices de intermediária duration como IMA-B (0,31%) e IMA-B 5 (0,97%) apresentaram ganhos modestos, segmentos de maior duration como IMA-B 5+ registraram variação negativa de -0,20%, sinalizando que a curva não fechou uniformemente. Os índices prefixados (IRF-M com 0,68% mensal) também apresentaram ganhos moderados, refletindo a dinâmica de volatilidade de juros.

Perspectivas: Para o período seguinte, projeções de mercado indicam manutenção de juros em patamar elevado, com expectativa de apenas dois cortes adicionais de 0,25 p.p. até fim de 2026. Esse cenário sugere que o segmento de renda fixa prefixada pode se beneficiar de eventual redução de volatilidade e estabilização das expectativas de Selic em 14,00%, caso os dados inflacionários confirmem a narrativa de inércia controlável. Contudo, riscos centram-se em pressões inflacionárias superiores ao antecipado (em contexto de El Niño persistente e conflitos geopolíticos), que poderiam resultar em juros ainda mais elevados. O fechamento da curva de juros longos, elemento favorável para títulos de maior duration, permanece dependente de consolidação de desinflação e normalização da conjuntura política.

Títulos Pós-fixados

Impacto do Cenário: O segmento de renda fixa pós-fixada enfrentou dinâmica de impacto dual em maio. Por um lado, a manutenção de juros em patamar elevado (Selic em nível restritivo) favorecia a remuneração de ativos indexados a taxa básica de juros (CDI+). Por outro lado, a expectativa revisada para apenas dois cortes adicionais de 0,25 p.p. na Selic reduzia expectativa de ganhos de capital futuros. Além disso, o spread de crédito permanecia sob pressão em contexto de incerteza política e fiscal, afetando títulos pós-fixados de crédito privado.

Desempenho Observado: O CDI em maio apresentou rendimento de 1,07% no mês e 5,66% acumulado no ano. O segmento de Renda Fixa da carteira RECIPREV registrou 1,02% no mês e 5,34% no acumulado, desempenho ligeiramente inferior ao CDI puro, sugerindo que componentes de crédito da carteira pós-fixada apresentaram certa moderação de spreads ou impactos de duration secundária. A exposição a fundos pós-fixados, contudo, manteve-se alinhada à trajetória de juros elevados, beneficiando-se da remuneração contínua de ativos indexados.

Perspectivas: Projeções de mercado indicam manutenção de Selic em nível elevado (com apenas cortes graduais esperados), cenário que favorece continuidade de remuneração robusta para ativos pós-fixados ao longo de 2026. Contudo, a redução gradual de taxa esperada em 2027 (com Selic projetada em 11,50%) sugere que ganhos de remuneração do segmento pós-fixado serão menores em horizonte anual. Riscos incluem possível ampliação de spreads de crédito em contexto de deterioração fiscal ou choque político doméstico, que poderia criar impactos negativos para fundos de crédito pós-fixados. A perspectiva de eventual aceleração de cortes de Selic além do esperado, caso pressões inflacionárias se moderem, seria benéfica para ganhos de capital em ativos pós-fixados de shorter duration.

Títulos IPCA+

Impacto do Cenário: O segmento IPCA+ em maio enfrentou impacto do aumento de expectativas de inflação (revisão para 5,5% versus 5,3% estimado anteriormente) combinado com dinâmica de juros reais. A elevação de expectativas de IPCA reduz o prêmio de juros reais necessário para compensar a inflação, podendo impactar negativamente rentabilidades reais esperadas em NTN-B+. Contudo, a revisão para cima de inflação pode indicar que os spreads de inflação foram reprimados para níveis mais elevados, ofertando maior recompensa para investidores em IPCA+.

Desempenho Observado: O segmento IPCA+ não foi isoladamente reportado no desempenho de carteira, estando integrado na categoria de Renda Fixa. Contudo, o índice IDkA IPCA 2 Anos registrou 1,11% em maio e 6,25% acumulado no ano, sugerindo desempenho robusto para ativos indexados a IPCA de menor duration. Esse desempenho reflete o benefício de proteção inflacionária em contexto de revisões para cima de expectativas de IPCA.

Perspectivas: Projeções de mercado apontam para IPCA em 5,5% em 2026 e 4,2% em 2027. Essa trajetória sugere que ativos IPCA+ podem oferecer ganho de capital no longo prazo se a inflação convergir para o centro da meta (4,5%) em 2027, gerando fechamento de spread inflacionário. Contudo, no curto prazo, o risco centrado em pressões inflacionárias superiores ao esperado (derivadas de El Niño persistente e choques geopolíticos) pode resultar em maior volatilidade de IPCA+ dado o repasse contínuo de choques para os índices. A perspectiva favorável para IPCA+ depende de consolidação de narrativa de controle inflacionário e normalização do cenário de oferta globalmente, elementos ainda incertos em maio de 2026.

5.2 Renda Variável

O segmento de Renda Variável enfrentou em maio de 2026 ambiente altamente desafiador caracterizado pela persistência de juros elevados, volatilidade geopolítica e incerteza política doméstica. O Ibovespa registrou queda de 7,22% no mês de maio, reduzindo significativamente as perspectivas de desempenho anual apesar do acumulado positivo de 7,86% até o momento. Esse resultado representava desvio material em relação ao cenário esperado de alta de aproximadamente 20% no ano, colocando em questão a narrativa de benefício de menor custo de capital para ações.

O contexto macroeconômico global desfavorável renda variável: choques de oferta (petróleo em 100 USD/bbl, encarecimento de componentes tecnológicos), conflitos geopolíticos persistentes no Oriente Médio, expectativas de El Niño intenso e inflação global deteriorada criavam ambiente de aversão a risco e repricing de valorizações anteriormente obtidas. Adicionalmente, a política monetária restritiva mantida pelo Banco Central em contexto de pressões inflacionárias reduzia atratividade de ativos de risco em relação a ativos prefixados ou pós-fixados de renda fixa.

No Brasil especificamente, a incerteza política pré-eleitoral adicionava camada de volatilidade. Os movimentos em pesquisas eleitorais (com revisões de viabilidade de candidatos) criavam oscilações nas expectativas de política fiscal futura, impactando prêmio de risco demandado por investidores. O tema fiscal estrutural — com projeção de dívida bruta em 83,3% do PIB em 2026 e 88,1% em 2027 — permanecia como preocupação central para o mercado de ações de longo prazo.

Globalmente, mercados acionários apresentavam dinâmica heterogênea. Enquanto o S&P 500 registrou ganhos de 6,59% em maio (impulsionado por entusiasmo com inteligência artificial e rentabilidade de setores de tecnologia), índices de mercados emergentes e exposições cíclicas enfrentavam pressão. O MSCI World registrou apenas 5,80% em maio e 0,91% acumulado, refletindo moderação de ganhos quando incluída exposição a economias mais sensíveis a inflação e ciclo econômico restritivo.

Para a carteira RECI PREV, o segmento de Renda Variável apresentou queda de 7,07% em maio, desempenho inferior ao Ibovespa em -7,22%, sugerindo que a composição da carteira ofereceu alguma proteção relativa. Contudo, o acumulado do ano de apenas 4,03% (versus 7,86% do Ibovespa) evidencia que a alocação a renda variável teve impacto limitado na rentabilidade geral da

carteira em cenário de juros elevados. Projeções de mercado para meses seguintes indicam necessidade de maior cautela em exposição a renda variável até que consolidação de desinflação e sinais de eventual redução de juros criem ambiente mais favorável para valorização de ativos de risco.

6. Índices de Mercado

O desempenho dos índices de mercado em maio de 2026 refletiu de forma difusa as dinâmicas macroeconômicas e as pressões inflacionárias em voga. Os índices de renda fixa apresentaram movimento heterogêneo, evidenciando volatilidade de curva de juros. Os índices de duration curta e intermediária (IMA-B 5 com 0,97%, IRF-M 1 com 1,07%) registraram ganhos modestos, enquanto segmentos de duration mais longa (IMA-B 5+ com -0,20%) refletiram reprecificação negativa face à revisão para cima de expectativas de Selic. O índice geral de renda fixa (IMA-B com 0,31%) situou-se em nível positivo mas moderado, consistente com ambiente de manutenção de juros em patamar elevado.

Índices de ações brasileiros enfrentaram queda significativa. O Ibovespa registrou -7,22%, com índices correlatos acompanhando movimento similar: IBX em -7,26%, IDIV em -7,62% e IGC em -7,20%. Essa homogeneidade de queda sugere movimento generalizado de aversão a risco em segmento de ações, afetando tanto empresas de dividendos quanto de crescimento. O ICON (índice de construção civil) registrou -3,35%, sugerindo menor deterioração em segmentos mais ligados ao estímulo fiscal doméstico, evidenciando seletividade do mercado entre setores.

O pequeno capital (SMLL) registrou queda de -3,66%, superando a queda de índices amplos, refletindo maior sensibilidade de ações menores a ciclos econômicos restritivos e incerteza política. Isso é consistente com observação de que ambientes de juros elevados e incerteza tendem a castigar mais severamente ações de menor liquidez e maior risco.

Índices imobiliários (IFIX) apresentaram queda de -1,33%, desempenho superior aos índices amplos de ações, sugerindo alguma resiliência do segmento imobiliário apesar do contexto desafiador. Essa relativa outperformance pode refletir percepção de fluxos de renda estáveis (aluguéis) e menor sensibilidade a ciclos econômicos de curto prazo.

Globalmente, índices norte-americanos de tecnologia e crescimento (Russell 1000 Growth com 8,60%, S&P 500 com 6,59%) apresentaram ganhos robustos, refletindo narrativa de benefícios econômicos de inteligência artificial e visão otimista sobre rentabilidade futura de setores de tecnologia apesar da inflação corrente. Esse desempenho contrastava com mercados emergentes e ações cíclicas mais expostas a ciclo econômico restritivo.

Em síntese, o mercado de maio diferenciava claramente entre setores defensivos (renda fixa curta, imobiliário, ICON), que registravam menores quedas, e setores cíclicos e de crescimento dependentes de demanda agregada (pequeno capital, ações de construção e setores cíclicos amplos), que enfrentavam repricing mais severo.

Desempenho dos Índices no Período

Índice	Segmento	Mês Ref.	Mês Anterior	Acumulado Ano
CDI	Pós-fixado	1,07%	1,09%	5,66%
Global BDRX	Renda Variável (Global)	9,22%	7,77%	4,36%
Ibovespa	Renda Variável	-7,22%	-0,08%	7,86%
IBX	Renda Fixa	-7,26%	-0,13%	7,95%
IBX-50	Renda Fixa	-7,48%	-0,06%	8,81%
ICON	Renda Fixa	-3,35%	-5,27%	-4,20%
IDIV	Renda Variável	-7,62%	-1,18%	5,11%
IDkA IPCA 2 Anos	Renda Fixa	1,11%	1,18%	6,25%
IFIX	Renda Variável (FII)	-1,33%	1,53%	2,71%
IGC	Renda Fixa	-7,20%	-0,38%	7,11%
IMA-B	IPCA+	0,31%	1,81%	5,18%
IMA-B 5	IPCA+	0,97%	1,32%	6,25%
IMA-B 5+	IPCA+	-0,20%	2,20%	4,34%
IRF-M	Prefixado	0,68%	1,24%	4,33%
IRF-M 1	Prefixado	1,07%	0,99%	5,43%
IRF-M 1+	Prefixado	0,52%	1,34%	3,93%
MSCI World	Renda Fixa	5,80%	4,61%	0,91%
Russell 1000 Growth Price Index	Renda Fixa	8,60%	6,92%	-0,76%
S&P 500	Renda Variável (EUA)	6,59%	5,54%	1,77%
SMLL	Renda Variável	-3,66%	-3,16%	-1,34%

7. Desempenho da Carteira RECIPREV

Resultados do Período

Fundo / Segmento	Mês Ref.	Acumulado Ano
Fundo RECIPREV	-0,15%	5,27%
Renda Fixa	1,02%	5,34%

Renda Variável	-7,07%	4,03%
Estruturados	1,12%	9,58%
Imobiliário	1,35%	2,93%
Benchmarks de Referência		
CDI	1,07%	5,66%
Ibovespa	-7,22%	7,86%
IPCA	0,58%	3,20%
Meta Atuarial (IPCA+5,64%)	1,02%	5,50%

Fundo RECIPREV

O Fundo RECIPREV apresentou desempenho negativo de -0,15% em maio de 2026 e positivo acumulado de 5,27% no ano. Esse resultado reflete o impacto materializado da diversificação da carteira em ambiente de volatilidade elevada e dinâmicas heterogêneas entre classes de ativos. A performance de maio ficou próxima ao zero, indicando que ganhos de segmentos defensivos de renda fixa e estruturados compensaram parcialmente as perdas do segmento de renda variável, resultado consistente com objetivo de redução de volatilidade total. O acumulado do ano de 5,27% fica moderadamente abaixo da Meta Atuarial ajustada (IPCA+5,64%, que apresentou 1,02% em maio e 5,50% acumulado), sugerindo que a carteira tem estado ligeiramente aquém do benchmark de longo prazo, dinâmica atribuível às pressões de renda variável que dominaram maio.

Renda Fixa

O segmento de Renda Fixa apresentou desempenho positivo de 1,02% em maio e 5,34% acumulado no ano, alinhado com a trajetória de juros elevados e estáveis. A rentabilidade do segmento refletiu a exposição a ativos de renda fixa prefixados e pós-fixados (indexados a IPCA ou CDI) em ambiente onde a Selic permanecia em patamar restritivo. O desempenho foi ligeiramente inferior ao CDI puro (1,07% no mês, 5,66% no ano), sugerindo que componentes de crédito privado e duration secundária criaram pequeno drag de performance. Contudo, o ganho absoluto indica que a alocação a renda fixa foi eficaz em sustentar rentabilidade em contexto de volatilidade de ações. A heterogeneidade de resultados entre subsegmentos (ganhos em duration curta/intermediária, perdas em duration longa) reflete a dinâmica de repricing de curva em ambiente de maior persistência de juros elevados.

Renda Variável

O segmento de Renda Variável enfrentou queda de -7,07% em maio, desempenho que, embora marginalmente superior à queda do Ibovespa de -7,22%, ainda reflete impacto material negativo. O acumulado do ano de apenas 4,03% (versus 7,86% do Ibovespa) evidencia que a alocação a ações vem gerando drag em relação ao benchmark amplo. Esse resultado é atribuível ao contexto macroeconômico desafiador: juros elevados que tornam ações menos atrativas relativamente,

incerteza política doméstica reduzindo risco appetite, e choques globais de oferta criando aversão a risco generalizada. A possível composição mais defensiva do segmento de renda variável da carteira (sugerida pela outperformance relativa ao Ibovespa em ambos os períodos) pode ter oferecido proteção de downside, mas ao custo de menor captura de eventual upside.

Fundos Estruturados

O segmento de Fundos Estruturados apresentou desempenho positivo robusto de 1,12% em maio e notável 9,58% acumulado no ano. Esse resultado superior reflete a natureza dos instrumentos estruturados, que combinam exposição a ativos base (ações, índices, commodities) com proteção de downside através de estruturas de opções ou garantias. Em contexto de maio com volatilidade elevada e queda de ações (Ibovespa em -7,22%), os fundos estruturados parecem ter se beneficiado de (i) proteção embarcada em suas estratégias e/ou (ii) exposição a subjacentes menos impactados pela queda geral do mercado. O acumulado do ano de 9,58% é particularmente notável, situando-se bem acima dos benchmarks amplos (CDI 5,66%, Ibovespa 7,86%), sugerindo que a estratégia de estruturados adotada pela carteira tem agregado valor em contexto de ciclo economicamente desafiador.

Fundos Imobiliários

O segmento de Fundos Imobiliários apresentou desempenho positivo de 1,35% em maio e 2,93% acumulado no ano. Esse resultado reflete alguma resiliência do setor imobiliário em contexto geral desafiador, atribuível à natureza de fluxo de renda estável (aluguéis) e menor sensibilidade a ciclos econômicos de muito curto prazo comparado a ações. O desempenho no mês ficou acima do CDI (1,07%), sugerindo que os fundos imobiliários ofereceram algum ganho incremental. Contudo, o acumulado do ano de 2,93% fica significativamente abaixo de benchmarks como Meta Atuarial (5,50%) e IPCA (3,20%), indicando que o segmento imobiliário tem sido dragão de performance da carteira. Isso é consistente com dinâmica de mercado onde o setor imobiliário enfrentou pressões de demanda (juros altos reduzem demanda por crédito imobiliário) e eventual redução de avaliações em contexto de repricing de taxa de desconto.

Comparativo com Benchmarks

Comparando o desempenho do Fundo RECIPREV com seus principais benchmarks: (i) Meta Atuarial (IPCA+5,64%) — o Fundo apresentou -0,15% versus 1,02% esperado no mês, deixando uma brecha de 1,17 p.p. negativa, embora o acumulado do ano de 5,27% fique próximo aos 5,50% da meta; (ii) CDI — o Fundo em 1,02% no mês ficou abaixo dos 1,07% do CDI, sugerindo que a exposição a renda variável criou drag de performance; (iii) Ibovespa — o Fundo em -7,07% superou marginalmente o -7,22% da bolsa, evidenciando alguma proteção relativa da carteira diversificada; (iv) IPCA — o Fundo em -0,15% no mês ficou negativo enquanto IPCA registrou 0,58%, indicando que a carteira perdeu poder de compra no período, dinâmica esperada em contexto de ativos de risco caindo enquanto inflação permanecia positiva. Em perspectiva anual, o Fundo em 5,27% fica entre o IPCA de 3,20% e a Meta Atuarial de 5,50%, posicionamento consistente com objetivo de proteção inflacionária com ganho real moderado. A análise evidencia que em maio a carteira enfrentou challenge de reconciliar

exposição a renda variável necessária para alcançar meta atuarial com proteção oferecida por renda fixa e estruturados.

8. Aspectos ASG

No contexto de maio de 2026, os aspectos Ambientais, Sociais e de Governança (ASG) adquiriram relevância particular face aos desafios macroeconômicos em voga. Do ponto de vista Ambiental, a expectativa de El Niño intenso emergia como tema central, com potencial para afetar significativamente a produção agrícola global e criar choques de oferta para commodities alimentares. Para portfólios com exposição a renda variável, especialmente em setores agrícolas, commodities e energia, esse risco climático demandava seleção cuidadosa de ativos com resiliência a choques climáticos. Os conflitos geopolíticos persistentes no Oriente Médio, embora não propriamente um tema ASG ambiental, criavam pressões sobre preços de energia que afetavam a sustentabilidade operacional de empresas em setores energy-intensive.

Na dimensão Social, o contexto pré-eleitoral brasileiro de maio colocava em foco a questão de equilíbrio de políticas sociais com sustentabilidade fiscal. O governo implementava amplas medidas de estímulo fiscal e de crédito (estimadas em 200 bilhões de reais) para sustentar emprego e demanda agregada, refletindo trade-off entre proteção social de curto prazo e dívida pública em trajetória ascendente (83,3% do PIB em 2026, 88,1% em 2027). Esse dilema entre objetivos sociais imediatos e sustentabilidade de longo prazo era tema central para investidores institucionais como fundos de pensão, demandando avaliação contínua de riscos fiscais. Adicionalmente, o mercado de trabalho resiliente (taxa de desemprego em 5,6% projetada) refletia sucesso relativo em manutenção de emprego, elemento social positivo.

Na esfera de Governança, a incerteza política doméstica em contexto eleitoral criava preocupação com a qualidade de decisões futuras de política econômica. A repercussão de questões ligadas à candidatura presidencial em dinâmicas de mercado evidenciava importância de clareza institucional e confiança em regras. A gestão da dívida pública e o tema de austeridade fiscal versus estímulo eram elementos onde qualidade de governança institucional (Banco Central, Tesouro Nacional, Congresso) era crítica. Adicionalmente, a sinalização de autoridades monetárias (comunicação clara de Banco Central sobre trajetória de juros) constituía elemento-chave de governança que impactava confiança de mercado.

Para a carteira RECIPREV, essas considerações ASG demandavam avaliação contínua de (i) exposição setorial a riscos ambientais (especialmente em contexto de El Niño), (ii) diversificação geográfica e setorial para reduzir concentração de risco em economias/setores com maior fragilidade de governança, e (iii) avaliação de sustentabilidade de yields oferecidos por ativos em contexto de pressões sociais por políticas redistributivas combinadas com constrangimentos fiscais.

9. Conclusão e Perspectivas

Maio de 2026 consolidou-se como mês de repricing e revisão de expectativas para o RPPS Reciprev e para investidores institucionais brasileiros em geral. O cenário macroeconômico revelou-se mais desafiador que o antecipado na Política de Investimentos inicial, particularmente quanto à persistência de pressões inflacionárias globais e domésticas que exigiam manutenção de política monetária restritiva por período mais longo. A revisão para cima de expectativas de Selic (para 14,00% versus 13,75% esperado) e a ampliação de estimativa de IPCA (para 5,5% versus 5,3%) refletiram a complexidade de choques simultâneos de oferta e demanda que desafiam a gestão de política monetária.

O desempenho de maggio evidenciou o impacto dessa repricing na composição da carteira: enquanto renda fixa defensiva e estruturados ofereceram ganhos positivos, renda variável enfrentou queda expressiva de 7,07%, resultando em performance negativa de -0,15% para o fundo no mês. Esse resultado, embora moderado em magnitude, sinaliza que a diversificação da carteira está operando conforme esperado para reduzir volatilidade, ainda que ao custo de menor captura de potencial upside em cenários mais favoráveis.

Para o período seguinte (junho-julho 2026), a trajetória esperada é de consolidação das expectativas revisadas. Projeções de mercado indicam continuidade de Selic em patamar elevado (com apenas dois cortes de 0,25 p.p. até fim de ano), cenário que mantém atratividade de renda fixa pós-fixada e renda fixa curta. A possível estabilização de expectativas de inflação em patamar de 5,5% criaria oportunidade para eventual fechamento de spreads em IPCA+ se dados subsequentes confirmarem narrativa de controle inflacionário. A dinâmica política pré-eleitoral permanecerá como fonte de volatilidade, especialmente se eventos políticos criarem repricing de prêmio de risco de Brasil.

A recomendação implícita para gestão nos próximos meses é de manutenção de exposição defensiva a renda fixa combinada com exposição seletiva a renda variável (com viés para setores defensivos e orientados a dividendos), enquanto se monitora atentamente sinais de eventual moderação de inflação que pudesse justificar aumento progressivo de exposição a ativos de risco. A estrutura de fundos estruturados, que vem oferecendo desempenho robusto (9,58% acumulado no ano), deverá continuar como componente relevante da alocação para redução de downside em cenários de continued volatilidade.

Fontes de Referência para Projeções de Mercado

- Banco Central do Brasil — Boletim Focus
- XP Investimentos — Brasil Macro Mensal (edição de junho 2026)
- ANBIMA — Índices de Renda Fixa (IMA-B, IMA-B 5, IMA-B 5+, IRF-M, IDKa IPCA 2 Anos)
- Bloomberg — Dados de Índices de Mercado
- IBGE — Estatísticas Econômicas
- Tesouro Nacional — Projeções de Dívida Pública