



Carta de Gestão

03/2024



Sumário

Introdução	3
Panorama Geral	4
Estados Unidos (EUA)	5
Zona do Euro	7
China e Ásia.....	7
Brasil	8
Expectativas de Mercado.....	8
Atividade Econômica	9
Inflação e Taxa de Juros.....	10
Títulos Públicos Federais.....	13
Câmbio, Moedas e Commodities	14
Mercado Financeiro e Bolsa de Valores	14
Relatório Mensal da Dívida (RMD)	15
Conclusão	17
Parecer da Diretoria Executiva	18



Introdução

A **Carta de Gestão de Março de 2024** traz informações sobre os principais eventos econômicos domésticos e internacionais, bem como seu reflexo nos ativos financeiros. É guiada pelo acompanhamento intermitente da execução e dos resultados da Política de Investimento, pautando-se sob os postulados do Manual Pro Gestão: (i) transparência, (ii) equidade, (iii) *accountability* e (iv) responsabilidade. A inclusão de informações detalhadas sobre a posição de custódia e a visão gerencial visa contribuir para uma compreensão mais ampla dos investimentos e suas estratégias, em absoluto alinhamento com a Política de Investimentos de 2024, e estão disponíveis tanto na internet quanto na intranet.



Panorama Geral

No mês de março de 2024, o mercado de renda fixa brasileiro apresentou movimentações significativas. Houve abertura nas Taxas Médias e Longas e ganho de inclinação nas Curvas de Juros. Além disso, os ativos de renda fixa tiveram desempenhos variados:

1. CDI:

- Rendeu 0,83% no período.

2. Ativos de Crédito Privado em CDI e IPCA de 2 anos:

- Superaram o CDI, refletindo o fechamento dos spreads de crédito.

3. Ativos de Renda Fixa com Desempenho Abaixo do CDI:

- Pré de 5 anos e IPCA de 20 anos.

4. Parte de Inflação dos Títulos IPCA+:

- Teve um bom desempenho, com o VNA IPCA rendendo 0,55% no mês.

5. Comparativamente, no mesmo período:

- O Ibovespa desvalorizou-se em -0,71%;
- O Dólar, com correlação negativa à Bolsa de Valores brasileira, teve retorno positivo de +0,26%; e
- No acumulado do primeiro trimestre, o Ibovespa também apresenta uma queda de -4,53%.

Além disso:

- A percepção de aumento contínuo nos gastos do governo gerou desconfiança nos investidores;
- Medidas como o bloqueio de despesas discricionárias no orçamento de 2024 e declarações sobre o aumento da arrecadação impactaram negativamente o humor do mercado; e,
- Decisões corporativas, como a Petrobras destinando seu lucro para reserva de capital em vez de dividendos, também afetaram a confiança dos investidores.

À medida que nos aproximamos das eleições municipais de 2024, novas regulamentações visando combater a violência política contra a mulher e promover a



equidade na distribuição de recursos de campanha para candidatas femininas serão aplicadas pela primeira vez.

6. No âmbito macroeconômico:

- A economia brasileira surpreendeu positivamente em 2023, especialmente com um desempenho notável na balança comercial; e,
- O mercado financeiro revisou para cima suas projeções de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) para este ano, ao mesmo tempo em que reduziu as expectativas de inflação para 2024.

Entretanto, o início de 2024 traz desafios para o mercado de commodities, com preços mais baixos no atacado impactando negativamente o Índice Geral de Preços – Mercado (IGP-M).

No que diz respeito aos indicadores econômicos, a Secretaria de Política Econômica (SPE) do Ministério da Fazenda divulgou a edição de março do Boletim Macrofiscal, apresentando uma nova grade de parâmetros macroeconômicos. As estimativas para o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) em 2024 foram reduzidas em relação aos dados anteriores, refletindo uma expectativa de menor inflação. A projeção para o Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna (IGP-DI) também foi ajustada para baixo.

Estados Unidos (EUA)

No cenário internacional, o trimestre encerrou com ganhos robustos nas bolsas dos Estados Unidos – 10,16% do S&P 500, 9,11% do Nasdaq e 5,62% do Dow Jones –, apesar do ajuste no otimismo sobre a política monetária do FED, o que recorrentemente afeta as expectativas do mercado.

O comunicado do *Federal Reserve* (FED) destaca uma postura cautelosa diante da economia, avaliando cuidadosamente dados, perspectivas e riscos. Embora os ganhos de emprego tenham sido robustos, a inflação desacelerou, mas permanece elevada, e a perspectiva econômica é incerta. As projeções para as taxas de juros em 2024 e 2025 aumentaram, refletindo um ambiente de pressão inflacionária persistente e uma recuperação econômica mais robusta do que o esperado. O FED está preparado para ajustar sua política monetária conforme necessário, levando em consideração uma série de fatores, incluindo condições de trabalho, pressões inflacionárias e desenvolvimentos internacionais.

O mercado começou o ano esperando cortes nos juros pelo FED, mas as expectativas foram migradas para um possível corte inicial em junho e uma redução total de



0,75 ponto percentual em 2024. O último levantamento da ferramenta CME¹ apontou para um aumento das expectativas de mercado de cortes apenas no segundo semestre. No comparativo semanal da pesquisa, cerca de 29,8% do mercado acreditava que o FED só começaria a reduzir as taxas no segundo semestre, o que equivale a manter a taxa inalterada por mais duas reuniões, em maio e junho. No entanto, esse percentual aumentou para 36,5%.

Dois fatores contribuíram para essa mudança de perspectiva. Primeiramente, o Índice de Gastos Pessoais (PCE), que é o indicador de inflação mais observado pelo FED, ficou dentro das expectativas do mercado. No entanto, os gastos dos consumidores, refletidos pelo PCE, aumentaram mais do que o previsto em base mensal, mostrando uma aceleração em relação a janeiro. Essa tendência pode ser considerada como um aspecto que precisa ser monitorado devido ao seu potencial impacto inflacionário. Além disso, o Índice de Gerentes de Compras (PMI) divulgado pelo ISM, indicando a expansão da indústria pela primeira vez em 18 meses, gerou pressão adicional sobre os preços.

No geral, esses dados reforçam a mensagem de Jerome Powell de que não há pressa para implementar cortes nas taxas de juros, o que pode atrasar o início do ciclo de cortes. Enquanto o FED tem mantido as taxas de juros estáveis nos Estados Unidos, o BCB tem mantido a redução da taxa Selic em meio ponto percentual nas últimas reuniões. Isso mantém o diferencial de juros entre Brasil e EUA em um patamar considerável. Em julho de 2023, essa diferença era de 8,25%, e agora, com a Selic ainda mais baixa, está em 5,25%. A expectativa é que em maio essa diferença diminua para 4,25%, antecipando o corte da mesma magnitude esperado pelo COPOM, o que pode afetar a valorização do real.

Diante desse cenário, o BCB decidiu intervir, demonstrando preocupação com a recente valorização do dólar e seus impactos sobre os juros futuros, realizando leilão de swap cambial, equivalente à venda de dólar futuro. Embora o BCB tenha justificado a ação como uma forma de atender à demanda por instrumentos cambiais devido ao resgate de títulos públicos, o mercado ainda está avaliando os efeitos dessa intervenção. Essa medida visa conter a pressão sobre o diferencial de juros, que tende a aumentar com a queda da Selic no Brasil e possíveis cortes futuros nos EUA.

Assim, os títulos indexados ao dólar que vencem em abril totalizam cerca de R\$6bi, e o BCB tem agido com cautela visando a liquidez e a redução da volatilidade do mercado. No entanto, profissionais do setor financeiro ressaltam que essa informação já era de conhecimento público e os principais investidores estrangeiros reduziram suas posições compradas no mercado futuro de dólar no início do mês, influenciando a cotação no mercado à vista.

O mercado futuro de dólar apresenta uma redução na posição comprada dos investidores estrangeiros, de R\$136,3mil para R\$107,5mil contratos, indicando uma diminuição de sua aposta na alta da moeda americana. Esse movimento ocorreu durante o

¹ <https://www.cmegroup.com/markets/interest-rates/cme-fedwatch-tool.html>



dia de formação da Ptax, taxa de referência do Banco Central, levando a uma queda na cotação no mercado à vista. O fortalecimento do dólar é impulsionado pelo crescimento econômico dos EUA e sua atrativa taxa de juros, mas espera-se que o real se recupere à medida que haja mais clareza sobre a política de juros americanos.

Zona do Euro

Os legisladores europeus aprovaram uma legislação pioneira sobre inteligência artificial (IA), estabelecendo regras abrangentes para desenvolvedores e introduzindo restrições sobre o uso dessa tecnologia. A nova lei, que entrará em vigor gradualmente ao longo de vários anos, proíbe certos usos de IA, impõe regras de transparência e exige avaliações de risco para sistemas considerados de alto risco. Restrições imediatas incluem a proibição do uso de IA para reconhecimento de emoções em escolas e locais de trabalho, bem como a varredura indiscriminada de imagens para bancos de dados de reconhecimento facial.

Além disso, a legislação exige uma rotulagem clara de "*deepfakes*" - conteúdos manipulados por IA para parecerem autênticos. As empresas de IA que desrespeitarem as regras podem enfrentar multas significativas, representando até 7% de sua receita global. Embora as medidas sejam específicas para a União Europeia, espera-se um impacto global, já que grandes empresas de IA dificilmente renunciarão ao acesso ao mercado europeu. Outras jurisdições podem seguir o exemplo da UE, adotando regulamentações semelhantes, o que pode desencadear um efeito cascata na regulamentação global da IA. Essa legislação reflete uma tendência crescente em todo o mundo para regulamentar e supervisionar o desenvolvimento e uso responsável da IA, visando mitigar riscos potenciais e proteger os direitos dos cidadãos.

China e Ásia

Os mercados acionários da Ásia e do Pacífico registraram ganhos significativos nesta quinta-feira, impulsionados pela reafirmação do FED de sua projeção de cortar as taxas de juros três vezes este ano, mantendo suas taxas inalteradas. O índice de referência de Tóquio, Nikkei 225, atingiu um novo recorde histórico, e o sul-coreano Kospi, o Hang Seng, de Hong Kong, e o taiwanês Taïex também mostraram fortes altas. No entanto, os mercados da China continental tiveram perdas leves, ignorando sinais de afrouxamento da política monetária do Banco Popular da China (PBoC), com os índices Xangai e Shenzhen Composto em queda. Enquanto isso, na Oceania, o mercado acionário australiano teve um desempenho notavelmente bom, alcançando seu melhor dia de negociação em quase sete semanas, refletindo o entusiasmo relacionado à postura do FED e às expectativas de estímulos econômicos. Esses movimentos ressaltam a sensibilidade dos mercados às políticas monetárias dos principais bancos centrais e às perspectivas econômicas globais.



Na China, as taxas de juros permaneceram inalteradas como esperado, enquanto nos Estados Unidos, os números do mercado residencial surpreenderam positivamente, com lançamentos imobiliários e licenças de construção superando as expectativas. Globalmente, a próxima semana apresenta a divulgação dos dados de inflação de Despesas de Consumo Pessoal (PCE) dos EUA e o Índice de Gerentes de Compras (PMI, na sigla em inglês) da China como principais destaques na agenda econômica.

O Banco do Japão (BOJ) concluiu oito anos de taxas de juros negativas e outras medidas de política monetária não convencionais em uma mudança histórica para deixar de se concentrar em estimular o crescimento por meio de estímulos monetários maciços. Embora tenha marcado a primeira alta de juros em 17 anos, o BOJ mantém as taxas em torno de zero devido à frágil recuperação econômica, que exige cautela ao elevar os custos dos empréstimos, segundo analistas. Essa mudança faz do Japão o último país a abandonar as taxas negativas, encerrando uma era durante a qual os formuladores de políticas em todo o mundo buscaram impulsionar o crescimento por meio de dinheiro barato e ferramentas monetárias não convencionais.

O BOJ também abandonou sua política de controle da curva de juros, que estava em vigor desde 2016, limitando as taxas de juros de longo prazo acerca de zero, e deixou de comprar ativos de risco. No entanto, continuará comprando títulos do governo "em grande parte no mesmo valor" e aumentará as compras se as taxas subirem rapidamente, enfatizando o foco em evitar picos prejudiciais nos custos dos empréstimos. A decisão do BOJ foi bem recebida pelo mercado japonês, com as ações subindo e o iene se enfraquecendo em relação ao dólar.

Essa mudança em direção a uma política monetária mais convencional indica que o Japão está se aproximando da normalização econômica. O fim das taxas negativas representa um ponto de inflexão significativo na estratégia de estímulo do BOJ, agora direcionando as atenções para quando aumentará ainda mais os juros. Apesar das pressões das taxas negativas, como o aumento dos custos de importação e as críticas aos efeitos dos juros baixos, a transição para uma política monetária mais convencional reflete a confiança do BOJ de que o Japão saiu da deflação.

Brasil

Expectativas de Mercado

No Relatório de Mercado Focus ²do encerramento de março, a projeção para a inflação oficial em 2024 caiu de 3,79% para 3,75%. Um mês antes, a mediana era de 3,80%. Para 2025, foco da política monetária, a projeção foi para 3,51 de 3,52%. Há um mês, a mediana era de 3,51%, dentro do intervalo de tolerância superior, que vai até 4,50%, mas acima do alvo central de 3,0%. Quanto ao PIB total, embora haja uma redução nas

² <https://www.bcb.gov.br/content/focus/focus/R20240328.pdf>



projeções anteriores, a expectativa é de um crescimento de 1,75% para 2024.

A mediana da Taxa Selic (% a.a.) projetada para o fim de 2024 está em 9% e 8,5% para o fim 2025. Há mais de um mês, sem alterações. Enquanto o mercado de juros terminou a semana estável em relação à sexta anterior. A projeção para as 16 próximas reuniões do COPOM manteve -78 pontos base de cortes.

O CDI terminal para o fim de 2024 estável em cerca de 9,60% (-155 pontos base). Logo após o corte de 50 pontos base realizados pelo COPOM no dia 20/03/2024, que era amplamente esperado pelo mercado.

Atividade Econômica

No Monitor do PIB-FGV³ mais recente, foi observado um crescimento modesto de 0,1% na atividade econômica brasileira em janeiro de 2024, em comparação ao mês anterior. Esse aumento foi impulsionado principalmente pelo desempenho positivo da agropecuária e do setor de serviços, além do consumo das famílias e das exportações. No entanto, a indústria e os investimentos apresentaram recuos, refletindo um padrão semelhante ao observado no ano anterior. A coordenadora da pesquisa, Juliana Trece, ressalta que, embora exista uma expectativa de melhora para os investimentos e a indústria ao longo do ano, impulsionada pela perspectiva de redução contínua da taxa de juros, os efeitos completos dessa política ainda não foram totalmente percebidos na economia.

Ao analisar detalhadamente os componentes da demanda, destaca-se um crescimento no consumo das famílias, apesar da retração na formação bruta de capital fixo (FBCF). No entanto, há sinais encorajadores de recuperação na FBCF retraiu 0,6% no trimestre móvel findo em janeiro. Apesar de ainda estar em terreno negativo, este resultado mostra uma tendência de melhora, já que registrou uma menor queda em comparação aos trimestres anteriores. Além disso, a exportação de bens e serviços teve um aumento significativo, especialmente nos produtos agropecuários. Paralelamente, a importação de bens e serviços também cresceu, impulsionada pelo desempenho positivo dos serviços e dos bens de consumo, apesar da retração nas importações de extrativa mineral.

Em geral, os últimos dados econômicos do Brasil mostram uma tendência de recuperação. A atividade econômica do país registrou crescimento pelo quinto mês consecutivo, com o setor de serviços, uma parte fundamental da economia, apresentando sinais de melhoria. De acordo com os dados divulgados pelo IBGE, o setor de serviços não apenas voltou a crescer, mas o volume de serviços também melhorou.

O PMI de Serviços, um indicador que mede a atividade do setor de serviços, continua a expandir. Uma leitura acima de 50 no PMI indica que o setor está em expansão, o que é bastante positivo. Além disso, o setor varejista, que havia enfrentado dificuldades nos

³ https://portalibre.fgv.br/system/files/2024-03/monitor-do-pib-fgv-marco-de-2024-ref.-de-janeiro_0.pdf



últimos anos, mostrou sinais de recuperação. O volume de vendas acelerou em janeiro, indicando um crescimento robusto. Outro dado positivo foi a produção de veículos, que começou o ano com uma produção acima dos últimos dois anos.

No entanto, nem todos os dados foram positivos. A produção industrial recuou em janeiro. Ainda assim, a maioria dos dados recentes aponta para uma melhoria na economia brasileira. No entanto, apenas o tempo dirá se essa tendência de melhoria continuará.

O Resultado Primário do governo central apresentou um déficit de R\$58,4bi no mês de fevereiro, em linha com a expectativa de mercado de R\$58,3bi, configurando um déficit primário da ordem de 2,3% do PIB no acumulado em 12 meses. Esse resultado foi impulsionado pelo crescimento real de despesas, como Benefício Previdenciário (7,8% acumulado em 12 meses) e Despesas sujeitas à programação financeira (28,5% acumulado em 12 meses), influenciada pelo crescimento real em despesas discricionárias (17% no acumulado em 12 meses).

Apesar do bom crescimento nas receitas, decorrente das medidas arrecadatórias aprovadas pelo Congresso e do desempenho positivo do mercado de trabalho e atividade econômica, destaca-se o expressivo crescimento real de despesas fixas, como Benefícios Previdenciários, Abono e Seguro Desemprego, os quais contribuíram para o resultado deficitário. Esse cenário acende um alerta em relação ao comportamento das despesas e ao cumprimento da meta fiscal, mesmo com o crescimento das receitas.

Inflação e Taxa de Juros

A inflação no Brasil ganhou ritmo em fevereiro, conforme divulgado em março, alcançando seu nível mais alto em um ano, impulsionada principalmente pelos custos da educação, apesar de uma desaceleração nos preços dos alimentos. O Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) subiu 0,83%, superando as expectativas de mercado de um avanço de 0,78% para o mês. Essa aceleração levou a uma alta de 4,50% nos últimos 12 meses, atingindo exatamente o teto da meta de inflação, estabelecido em 3%, com uma margem de 1,5 ponto percentual para mais ou menos.

O segmento de Educação foi o principal responsável pelo aumento, registrando uma alta de 4,98% devido aos reajustes usuais no início do ano letivo. Esse movimento resultou em uma significativa elevação na inflação de serviços, que disparou para 1,06% em fevereiro, acumulando um aumento de 5,25% nos últimos 12 meses. Acompanhando de perto pelo Banco Central, esses custos de serviços têm implicações na política monetária, especialmente em um contexto de mercado de trabalho resiliente que tende a aumentar os gastos dos consumidores.

Os especialistas indicam que, embora o resultado do IPCA tenha superado as expectativas, permaneceu dentro da faixa esperada, não gerando um impacto significativo



nos mercados. Contudo, essa tendência reforça a expectativa de uma taxa básica de juros (Selic) mais alta do que a projetada pelo mercado. O economista André Perfeito sugere uma Selic terminal de 9,75%, acima da projeção de 9%, e prevê que o Banco Central possa abandonar sua orientação de cortes de 0,50 pontos percentuais na próxima reunião do COPOM.

Além disso, outros componentes como Alimentação e Bebidas e Transportes também influenciaram a inflação em fevereiro, ainda que de forma menos expressiva. A desaceleração nos preços dos alimentos foi explicada principalmente por fatores climáticos, enquanto os preços dos combustíveis registraram aumentos, compensando a queda nas passagens aéreas. A análise da difusão das variações de preços mostra uma queda em fevereiro, indicando uma dispersão menor nos movimentos de preços em comparação com o mês anterior. Esses resultados destacam a complexidade da dinâmica inflacionária brasileira, marcada por diversos fatores internos e externos que influenciam o comportamento dos preços e a política monetária do país.

Após a reunião do COPOM em março de 2024, com corte na taxa básica de juros (Selic) em 50 bps, com expectativas de uma nova queda da mesma magnitude para a reunião de maio, mantendo o diferencial de juros entre Brasil e EUA em níveis elevados. Essa diferença tende a impactar o comportamento do dólar, que ao final do primeiro trimestre de 2024 superou novamente a marca de R\$5,00, no maior patamar em quase seis meses. Esta variável se mostra ainda mais importante devido à incerteza sobre os próximos passos do FED, o que tem contribuído para a valorização global do dólar.

Apesar das previsões do mercado, a Ata do COPOM sugeriu a possibilidade de alterar o ritmo de redução da taxa de juros na reunião de maio, o que rapidamente gerou pressão sobre o Ibovespa. Além disso, o comunicado foi interpretado como "duro", revelando uma postura ambígua por parte do Banco Central em relação às próximas medidas a serem adotadas.

A taxa de juros no Brasil está sendo influenciada pelas projeções de queda nos juros dos EUA. Atualmente, as projeções apontam para um ciclo de corte de juros americanos a partir de junho de 2024, com expectativa de taxa terminal de 4,75% em 2024 e 3,75% em 2025. Por outro lado, existem teorias de "*no landing*", considerando que a economia dos EUA possa não desacelerar totalmente. Ademais, com as eleições presidenciais nos EUA e municipais no Brasil em 2024, os resultados deste ano podem oferecer uma prévia que esperar nas eleições presidenciais brasileiras de 2026.

Ademais, termina o ciclo de seis anos de Roberto Campos Neto no BCB, que foi condecorado duas vezes como melhor banqueiro central entre seus pares e elogiado por sua gestão no órgão. Após a pandemia, o diretor resistiu às pressões para reduzir a taxa de juros e manteve a credibilidade do Banco Central. Sua gestão é marcada pela primeira experiência com um banco central independente no Brasil.

Os últimos meses indicam um caminho mais ponderado no processo de cortes de



juros. Campos Neto iniciou a redução da taxa de juros em agosto de 2023, após superar pressões inflacionárias. A taxa de juros atual é de 10,75%, e a expectativa do mercado é que ela caia para 9,00% até o fim de 2024.

A situação atual do Banco Central é bem representada pela frase de Hercule Poirot, personagem marcante da grande autora, Agatha Christie: "Tudo deve ser levado em consideração. Se os fatos não falarem com a teoria, então refaça sua teoria". Isso sugere que, à medida que os fatos mudam, a teoria e as políticas do BCB também devem mudar.

Figura 1 – Evolução da rentabilidade de indicadores financeiros em 2024.
Os valores exibidos estão em Real (BRL).

Renda Fixa	Jan	Fev	Mar	Ano/2024
CDI	0,97%	0,80%	0,83%	2,62%
IMA-B	-0,45%	0,55%	0,08%	0,18%
IMA-B 5	0,68%	0,59%	0,77%	2,06%
IMA-B 5+	-1,47%	0,51%	-0,55%	-1,51%
IMA-S	0,99%	0,82%	0,86%	2,69%
IRF-M	0,67%	0,46%	0,54%	1,68%
Poupança	0,59%	0,51%	0,53%	1,64%
Selic	0,97%	0,80%	0,83%	2,62%
Renda Variável				
Criptomoeda Bitcoin (R\$)	2,51%	44,39%	16,09%	71,83%
Dólar	2,32%	0,60%	0,26%	3,20%
Dólar (Comercial)	1,96%	0,53%	0,74%	3,26%
Euro	0,54%	0,25%	0,07%	0,87%
Ibovespa	-4,79%	0,99%	-0,71%	-4,53%
IBRA	-4,57%	0,92%	-0,53%	-4,20%
ICON	-8,33%	0,09%	1,26%	-7,10%
IDIV	-3,51%	0,91%	-1,20%	-3,81%
IFIX	0,67%	0,79%	1,43%	2,92%
IMOB	-8,46%	1,27%	1,10%	-6,28%
ISE	-4,96%	1,99%	1,21%	-1,90%
Ouro	7,39%	1,64%	10,65%	20,77%
SMLL	-6,55%	0,47%	2,15%	-4,09%
Inflação				
IGP-M	0,07%	-0,52%	-0,47%	-0,91%
IPCA	0,42%	0,83%	0,24%	1,50%

Fonte: Quantum Axis⁴. Elaborada por CGI⁵.

⁴ As informações foram obtidas a partir de fontes públicas ou privadas consideradas confiáveis, cuja responsabilidade pela correção e veracidade não é assumida pela QUANTUM, pelo titular desta marca ou por qualquer das empresas de seu grupo empresarial. As informações disponíveis, não devem ser entendidas como colocação, distribuição ou oferta de fundo de investimento ou qualquer outro valor mobiliário. Fundos de investimento não contam com a garantia do Administrador do fundo, Gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. As estratégias com derivativos, utilizadas como parte da política de



Títulos Públicos Federais

Nos últimos dias de março, os juros das NTN-Bs, títulos públicos atrelados ao IPCA, subiram consideravelmente, atingindo níveis típicos de momentos de instabilidade fiscal. O rendimento real desses títulos, acima da inflação, alcançou 5,90% ao ano, o maior desde outubro do ano passado. Embora essa alta das taxas possa soar alarmante, especialistas afirmam que não indica necessariamente uma crise iminente. O aumento das taxas é atribuído a fatores técnicos, como a migração de investidores para debêntures de infraestrutura e a redução de posições de fundos exclusivos, gerando uma maior oferta de NTN-Bs no mercado e consequente aumento das taxas.

Ao longo do mês, ocorreu um volume significativo de ofertas de debêntures de infraestrutura (cerca de R\$10bi), levando investidores a migrarem de títulos públicos para esses papéis isentos. Paralelamente, os fundos exclusivos, agora sujeitos a taxaação, estão desfazendo posições, incluindo a venda de NTN-Bs, intensificando a pressão sobre as taxas. Apesar de representar uma oportunidade de investimento, essa alta afeta negativamente as carteiras de quem comprou os títulos anteriormente, além de aumentar o custo de emissão de dívida pelo Tesouro, na medida em que este passa a pagar maiores juros. No entanto, os especialistas acreditam que esse cenário é transitório, uma vez que a onda de vendas tende a se estabilizar.

O impacto das políticas regulatórias sobre os mercados financeiros mostrou-se como o efeito borboleta: uma mudança em um aspecto pode desencadear consequências em outros. Por exemplo, a restrição imposta pelo CMN à emissão de títulos isentos, como CRIs e CRAs, impulsionou a demanda por debêntures de infraestrutura. Isso levou as empresas a aumentarem sua oferta desses papéis, atraindo investidores que anteriormente preferiam NTN-Bs. Esse movimento foi tão significativo que o governo está considerando limitações similares para debêntures incentivadas do setor de óleo e gás, que contribuíram substancialmente para esse aumento de interesse.

Simultaneamente, os fundos exclusivos, agora sujeitos a taxaação, estão liquidando posições antes do último pagamento de rendimentos em 29 de março. Isso inclui a venda de títulos públicos IPCA+, comumente conhecidos como NTN-Bs. Essa ação adiciona pressão às taxas de juros, aumentando ainda mais a complexidade do cenário econômico e financeiro atual.

Neste período, a poupança brasileira viu uma captação líquida negativa de R\$3,8bi, o menor valor para esse mês em quatro anos. Esse padrão de resgates no mês de fevereiro é recorrente, refletindo a tendência de utilizar os recursos para quitar despesas do início do

investimento de fundos de investimento, podem resultar em significativas perdas para seus cotistas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento do fundo de investimento ao aplicar seus recursos. Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses.

⁵ Tabela elaborada a partir da coleta de informações obtidas através da plataforma Quantum Axis.



ano e ajustar os gastos acumulados do período anterior. A dinâmica financeira dos brasileiros se destaca nesse cenário, evidenciando a importância de uma gestão financeira cuidadosa e planejada para lidar com as oscilações sazonais nas movimentações da poupança.

Comparativamente, fevereiro de 2024 lembra o cenário de 2020, quando os poupadores retiraram R\$3,5bi da caderneta, porém distante do pior mês de fevereiro em 2022, com resgates de R\$11,5bi. A análise histórica revela que, desde 1995, apenas em nove dos trinta anos considerados, houve captação líquida positiva nesse período, ressaltando a volatilidade característica desse mês para a poupança.

Câmbio, Moedas e Commodities

Em março, o dólar encerrou acima de R\$5,00, impulsionado pela valorização global do dólar americano. A moeda atingiu o maior patamar em quase seis meses, chegando a R\$5,05, contrariando as expectativas para 2024. Apesar das previsões do relatório Focus apontarem para uma queda ao final do ano, há preocupações em relação aos próximos passos do FED, o que tem impactado o valor do dólar. No cenário internacional, o índice DXY, que acompanha o dólar em relação a outras moedas fortes, alcançou seu nível mais alto do ano, indicando que a valorização não foi apenas sobre o real.

Após as declarações do presidente do FED, Jerome Powell, a força do dólar ganhou impulso, influenciada pelo aumento dos Treasuries, que atingiram o pico mais alto de 2024, chegando a 4,35%. Essa tendência ocorre em um contexto em que os investidores estão diminuindo suas expectativas de cortes nas taxas de juros.

Mercado Financeiro e Bolsa de Valores

O mercado financeiro brasileiro enfrenta uma falha significativa, apesar dos avanços tecnológicos e do aumento do conhecimento. A disparidade entre as decisões de investimento dos indivíduos e seus resultados persiste, deixando muitos investidores com arrependimentos. A raiz desse problema reside na limitada capacidade das instituições financeiras em compreender os perfis dos investidores, levando a abordagens inadequadas e perigosas. Essa falha é atribuída à "racionalidade limitada" dos investidores, que os torna propensos a erros de julgamento e decisões influenciadas por heurísticas e vieses cognitivos.

Heurísticas são atalhos mentais usados para simplificar decisões, mas podem resultar em distorções. Daniel Kahneman, vencedor do Prêmio Nobel de Economia, destaca que a mente humana opera em dois sistemas distintos: o Sistema 1, rápido e intuitivo, e o Sistema 2, lento e analítico. Muitas decisões de investimento são tomadas sob a influência predominante do Sistema 1, sem análise adequada do Sistema 2. Para lidar com essa falha, propõe-se uma nova metodologia para análise do perfil do investidor, fundamentada nas



lições de Kahneman. Essa metodologia visa classificar os investidores com base em seus padrões de pensamento, preferências heurísticas e suscetibilidade a vieses cognitivos.

Isto posto, na análise do desempenho da Petrobras em 2023, destacou-se o lucro robusto de R\$124,6bi, o segundo maior desde 2010. Embora represente uma queda de 33,8% em relação a 2022, esse resultado reflete uma recuperação significativa após os prejuízos registrados entre 2014 e 2017, durante o segundo mandato da presidente Dilma Rousseff.

Apesar do crescimento da dívida em 8,0% em 2023, interrompendo uma sequência de dois anos de redução, a empresa ainda mantém um sólido caixa de R\$67,1bi, o melhor valor desde 2017. Porém, o aumento da dívida pode gerar preocupações quanto à sustentabilidade financeira, requerendo uma gestão prudente dos recursos.

A distribuição de dividendos pela Petrobras em 2023 foi significativamente menor, caindo 49,5% em relação a 2022. Esse movimento despertou questionamentos, especialmente considerando que o montante de R\$98,1bi distribuído seria suficiente para adquirir quase todas as ações da Eletrobras. A explicação para esse fenômeno reside na inclusão de adiantamentos de dividendos e desembolsos de anos anteriores, o que reduz o valor efetivamente desembolsado em 2023 para cerca de R\$72bi.

Em suma, apesar do sólido desempenho financeiro e do lucro expressivo, a Petrobras enfrenta desafios quanto à gestão da dívida e à distribuição de dividendos. A transparência na comunicação sobre seus resultados e estratégias é fundamental para manter a confiança dos investidores e garantir uma trajetória sustentável de crescimento no longo prazo.

Relatório Mensal da Dívida (RMD)

O Tesouro Nacional apresentou o Relatório Mensal da Dívida Pública Federal (RMD) com os indicadores referentes a janeiro. Destacam-se os seguintes pontos:

- As taxas de emissão da Dívida Pública Federal (DPF) apresentaram abertura em março, refletindo a volatilidade nas treasuries decorrente dos dados econômicos dos EUA. Esse cenário influenciou as decisões de emissão de títulos no mercado primário;
- As emissões da DPF totalizaram R\$126bi, enquanto os resgates atingiram R\$35,79bi, resultando em uma emissão líquida de R\$90,21bi. Na DPMFi, destacam-se as emissões de R\$81,04bi, com resgates de R\$35,25bi. O resgate líquido da DPFe totalizou R\$541,87mi;
- O estoque da DPF apresentou um aumento de R\$145,43bi em relação ao mês anterior, totalizando R\$6,59tri. Esse incremento foi impulsionado pela emissão líquida e apropriação de juros;



- Instituições Financeiras mantiveram a maior participação na DPMFi, com 28,82%, seguidas por Fundos de Investimento (23,30%) e Previdência (23,36%). Os Não-Residentes aumentaram sua participação em R\$6,20bi;
- O custo médio do estoque da DPF acumulado em 12 meses caiu para 10,56% a.a. em março. O custo médio das emissões em oferta pública da DPMFi também reduziu, para 11,51% a.a.;
- A reserva de liquidez apresentou um aumento nominal de 8,84% em março, totalizando R\$885,10bi. O índice de liquidez correspondeu a 6,52 meses; e,
- As emissões líquidas do Tesouro Direto alcançaram R\$217,35mi em março, com um estoque total de R\$131,45bi. O programa registrou 324.795 novos investidores cadastrados no período, totalizando 27.711.491 investidores. O Tesouro Selic permaneceu como a sigla com maior representação no estoque, correspondendo a 37,95% do total.



Conclusão

A Carta de Gestão de março/2024 do Instituto de Previdência Municipal de São Paulo traz informações de grande valor, ao detalhar os eventos econômicos recentes e suas implicações nos ativos financeiros. A ênfase em princípios como transparência, equidade, “*accountability*”⁶ e responsabilidade reforça a seriedade e o compromisso da instituição com práticas sólidas de governança corporativa.

As movimentações no mercado de renda fixa brasileiro, marcadas por volatilidades decorrentes de dinâmicas econômicas e políticas, são um indicativo da sensibilidade do mercado aos eventos correntes e antecipam possíveis tendências para os próximos meses. A análise do desempenho econômico do Brasil em 2023 e as perspectivas para os mercados globais, especialmente em relação às políticas monetárias, forneceram uma base para projeções e estratégias de investimento mais assertivas.

O aumento percebido nos gastos governamentais e a proximidade das eleições municipais são fatores que adicionam camadas de complexidade às decisões de investimento, exigindo uma avaliação cuidadosa dos riscos e oportunidades. Essa análise auxilia na compreensão do cenário econômico atual e na antecipação de movimentos futuros do mercado.

Investidores que utilizam essas informações para embasar suas decisões podem desenvolver uma abordagem mais estratégica e alinhada com as tendências econômicas e políticas, maximizando assim suas chances de sucesso em um ambiente de investimento cada vez mais dinâmico e globalizado.

⁶ A responsabilização é um conceito crucial na governação e gestão. Refere-se à responsabilidade e responsabilização de indivíduos ou organizações por suas ações, decisões e desempenho. Quando uma entidade é responsável, significa que pode ser responsabilizada ou chamada a prestar contas pela sua conduta, quer esteja relacionada com questões financeiras, comportamento ético ou cumprimento de objetivos específicos.

No contexto do Instituto de Previdência Municipal de São Paulo, enfatizar a responsabilização em suas práticas de governança garante que sejam transparentes, justos e comprometidos com o cumprimento de suas obrigações. Ao ser responsável, o instituto demonstra o seu compromisso com a gestão eficaz e a administração responsável dos recursos financeiros. Em última análise, esta abordagem contribui para construir a confiança das partes interessadas e manter a integridade da organização.

Diante disto, a responsabilização não consiste apenas em atribuir culpas; trata-se de promover uma cultura de responsabilidade e melhoria contínua.



Parecer da Diretoria Executiva

No contexto do RPPS, é indicativo divulgar os relatórios mensais e anuais de investimentos, conforme estabelecido no manual Pró Gestão. Essas informações são fundamentais para asseverar a transparência e a eficiência na gestão dos recursos, em conformidade com os princípios da Administração Pública e a Política de Investimentos.

Essas diretrizes e parâmetros estão alinhados com as orientações do Ministério da Previdência Social, que exerce as competências de orientar, supervisionar, fiscalizar e acompanhar os RPPS, estabelecendo parâmetros e diretrizes gerais para seu funcionamento, conforme art. 9º da Lei nº 9.717/1998, recepcionada como Lei Complementar pela EC nº 103/2019, e pela Resolução CMN nº 4.963, de 25 de novembro de 2021.

Dito isto e com base nos princípios da Administração Pública e no *accountability*, a Diretoria Executiva, cujas atribuições estão expressas no Decreto nº 62.556 de 12 de julho de 2023 (<https://legislacao.prefeitura.sp.gov.br/leis/decreto-62556-de-12-de-julho-de-2023>), aprova a Carta de Gestão e os documentos subsidiários referentes ao mês de março de 2024, em sua reunião ordinária de 11 de abril de 2024.