



Carta de Gestão

05/2024



Sumário

Introdução	3
Panorama Geral	4
Estados Unidos (EUA)	5
China.....	9
Brasil	11
Expectativas de Mercado.....	11
Atividade Econômica	12
Inflação e Taxa de Juros.....	14
Títulos Públicos Federais.....	18
Renda Fixa Privada	18
Câmbio, Moedas e Commodities	19
Mercado Financeiro e Bolsa de Valores	20
Relatório Mensal da Dívida (RMD)	24
Conclusão	25
Parecer da Diretoria Executiva.....	26



Introdução

A **Carta de Gestão de Maio 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

Com o primeiro semestre se aproximando do fim, a atenção do mercado financeiro se volta ao possível impacto das eleições nos EUA, prevista para acontecer no início de novembro de 2024. O aumento da inflação global e as dúvidas sobre os movimentos futuros do FED têm levado investidores a buscar ativos de proteção (*hedge*), como dólar e ouro, especialmente diante da possibilidade de uma acirrada disputa entre Donald Trump e Joe Biden.

Ressalta-se que o ouro é uma reserva de valor e tende a se destacar em períodos de incertezas e crises. Recentemente, o ativo tem visto um aumento gradual, impulsionado por fatores como conflitos internacionais, incertezas econômicas e a aversão ao risco. Embora os ETFs de ouro tenham registrado saídas, os ativos sob gestão atingiram valores elevados devido ao forte desempenho do preço do ouro. Apesar da queda na demanda por ouro no primeiro trimestre, a procura total ainda registrou um aumento em comparação ao ano anterior. A procura por ouro via mercado balcão também aumentou, indicando uma tendência de acumulação por parte de investidores especulativos.

O principal fato é: os investidores estão atentos aos movimentos políticos nos EUA, pois isso pode ter um impacto significativo nos mercados financeiros globais e nas tendências do dólar nos próximos meses.

Além disso, tanto Trump, quanto Biden têm adotado medidas mais protecionistas contra a China. De um lado, Biden planejou aumentar as tarifas sobre produtos chineses, incluindo produtos de aço, alumínio, células solares, guindastes e, principalmente, veículos elétricos; enquanto, de outro, Trump sugeriu uma taxa de 200% sobre carros chineses fabricados no México. Essa competição reflete uma mudança na política comercial dos EUA, onde líderes de ambos os partidos agora buscam impor barreiras rigorosas ao comércio com a China.

Independentemente de quem estiver na Casa Branca no ano que vem, a guerra fria entre EUA e China tende continuar. Com isto em mente, a posição de neutralidade brasileira se tornará uma balança cada vez mais difícil de equilibrar e irá requerer ainda mais da diplomacia brasileira.

O impacto no Brasil, devido à sua parceria comercial com ambas as potências



econômicas, pode ser significativo. A pressão dos EUA para que o Brasil adote sanções e tarifas contra produtos chineses coloca o país em uma posição delicada, pois a China é um dos maiores parceiros comerciais do Brasil, especialmente em exportações agrícolas e minerais. Ainda não está claro se, daqui para frente, o Brasil conseguirá resistir a pressões entre proteger os interesses nacionais ou assumir algum dos lados sem enfrentar retaliações.

Para além das eleições presidenciais, a disputa entre Estados Unidos e China está amplamente centrada na corrida tecnológica. Esse conflito é parte de uma longa história de tensões diplomáticas e comerciais, intensificadas pelo crescimento econômico da China e sua ameaça à hegemonia americana.

Apesar do embate contínuo, alguns especialistas não acreditam em uma retaliação imediata por parte da China, que detém poder sobre a produção de chips e microchips, enquanto os EUA são altamente dependentes desses componentes. O recente pacote econômico da China para estimular seu setor imobiliário e o consumo interno mostra seus esforços para reativar a economia após os impactos da pandemia.

No entanto, as preocupações sobre o impacto das tarifas nas relações econômicas globais persistem como uma possibilidade. O uso contínuo de tarifas como arma política pode prejudicar as relações entre as duas maiores potências econômicas e afetar o crescimento econômico global, na medida em que a escalada tarifária pode gerar impactos inflacionários.

Atualmente, os resultados econômicos têm sido fortes nos EUA e no Brasil, com dados do mercado de trabalho apresentado valores que demonstram a confiança nas respectivas economias, não ignorando a contrapartida de maior atenção à inflação em ambos os países. Isto ocorre porque, apesar avanços, um mercado de trabalho aquecido pode aumentar a inflação, pois gera maior consumo e impacta as cadeias de produção. O tema permanecerá no radar.

Estados Unidos (EUA)

Nos EUA, o cenário dos mercados ao final de abril estava em baixa, com os investidores aguardando a decisão do FED sobre as taxas de juros. A confiança do consumidor estava em seu



nível mais baixo desde julho de 2022, refletindo uma percepção negativa sobre o mercado de trabalho e a economia. As principais preocupações econômicas apontavam para as pressões salariais persistentes, com aumento nos custos trabalhistas que complicariam o cenário inflacionário. Assim, na medida em que os meses continuam correndo, a narrativa de "aterrissagem suave" tem se mostrado cada vez mais difícil de sustentar.

Logo no início de maio, foi divulgado o relatório de empregos privados da ADP, a empresa que tem uma visão praticamente em tempo real das contratações e demissões nos EUA. Segundo o informe, houve a criação de 192 mil vagas em abril – por um lado, o dado veio abaixo das 208 mil vagas de março; mas, por outro, acima das 179 mil esperadas pelos investidores. Estes números ainda corroboravam com um mercado de trabalho aquecido.

Porém, em sequência, divulgou-se que os pedidos iniciais de seguro-desemprego, para abril, foram de 208 mil – ligeiramente abaixo das expectativas de 212 mil, o que sugeria um desaquecimento. Acontece que estes dados são conflitantes e deixavam o cenário ainda mais incerto. Reconhecidamente, nos meses anteriores, esses números já vinham gerando incertezas entre os investidores, sem clareza se o nível de emprego nos EUA estava acelerando ou desacelerando.

Então, o mercado aguardou com expectativa pelo relatório de empregos (*payroll*) referente ao mês de abril, uma vez que este indicador se mostra crucial para confirmar as expectativas de redução ou não dos juros americanos. A mediana das expectativas dos investidores era de que o *non-farm payroll* demonstrasse a criação de 238 mil vagas em abril, abaixo das 303 mil de março. Ao passo que a variação esperada do preço da hora trabalhada nos 12 meses até abril era de 4,0%, com uma leve queda em relação aos 4,1% de março.

Esses indicadores são abrangentes e possuem grande peso na formação de expectativas econômicas, especialmente a variação do preço da hora trabalhada. O aquecimento do mercado de trabalho é uma justificativa importante para a política monetária restritiva do FED. Salários elevados mantêm o consumo robusto, apesar dos juros altos. Portanto, uma decepção com os salários, através de um *non-farm payroll* acima do esperado poderia adiar a expectativa de cortes nos juros e levar o FED a manter uma postura firme por ainda mais tempo.

Porém, quando, de fato, o *payroll* foi divulgado, os dados de emprego nos EUA vieram abaixo do esperado. As folhas de pagamento não agrícolas cresceram apenas 175 mil em abril (ante a expectativa supracitada de 238 mil vagas), resultando no menor aumento em seis meses, e a taxa de desemprego subiu para 3,9%. Os ganhos salariais também desaceleraram.

Na visão dos analistas, este relatório foi o ideal para o FED, pois a surpresa negativa no



payroll e a queda no crescimento dos salários reforçam a possibilidade de cortes de juros, o que pode explicar o tom mais brando de Powell na última reunião do banco central, ocorrida também no início de maio.

Em relação aos índices de preços ao produtor, o PPI superou as previsões dos economistas em abril, registrando uma aceleração de 0,5%. Powell classificou o relatório como "misto" e observou que o núcleo do PPI, que exclui variações de alimentos, energia e serviços comerciais, também apresentou um aumento em abril. Com um aumento de 3,1% em 12 meses até abril, o núcleo da inflação atingiu o maior avanço desde abril de 2023. Esses dados destacam a persistência das pressões inflacionárias, reforçando a postura cautelosa do FED em relação à política monetária.

Além disso, o índice de preços ao consumidor (CPI) registrou uma redução para 0,3% em abril, abaixo das expectativas, confirmando uma trajetória estável a descendente. A desaceleração da inflação levou os contratos futuros dos juros nos EUA a precificar uma maior probabilidade de redução dos juros pelo FED em setembro.

A inflação nos EUA diminuiu em abril, com o índice de preços ao consumidor subindo 3,4% em relação ao ano anterior, enquanto o índice central, que exclui alimentos e energia, aumentou 3,6%, o menor aumento desde abril de 2021. Esse resultado, em linha com as expectativas dos economistas, sugere que as medidas do FED para conter a inflação estão surtindo algum efeito.

O PCE, índice de inflação mais observado nos EUA e conhecido como "inflação do FED", desacelerou para 0,2% em abril, comparado aos 0,3% de março, porém abaixo das expectativas do mercado. Essa medida, central para as decisões de política monetária do FED, reflete a redução dos preços, alinhando-se com os objetivos do banco central de controlar a inflação. Especialmente considerando que os investidores observam e aguardam continuamente sinais concretos de desaceleração da inflação que possam permitir uma queda dos juros.

Considerado crucial pelo presidente do FED, o núcleo do PCE exclui categorias de preços voláteis, como energia e alimentos. Em abril, esse indicador registrou um aumento anual de 2,8%, mantendo-se acima da meta de longo prazo do Fed, apesar da desaceleração mensal.

Os preços de bens e serviços impulsionaram o avanço do PCE em abril, enquanto os preços de energia subiram significativamente em relação ao ano anterior. Esses números reforçam a visão de que a inflação é liderada pelos preços dos serviços, refletindo um mercado de trabalho aquecido. Apesar da desaceleração do PCE em abril, os últimos meses ainda representam um aumento em relação ao final de 2023, destacando os desafios do FED no combate à inflação.

A atividade empresarial nos EUA acelerou em maio, alcançando o ritmo mais rápido em dois



anos, impulsionada principalmente pelo crescimento nos setores de serviços. O índice composto de gerentes de compras da S&P Global subiu para 54,4, superando as expectativas dos economistas. Esse avanço indica uma expansão significativa no início do segundo trimestre, apesar de dados iniciais menos impressionantes sobre vendas no varejo e produção industrial. A demanda resiliente nos serviços e na manufatura contribuiu para o aumento da inflação, justificando a postura do Federal Reserve de manter as taxas de juros elevadas por mais tempo.

O Livro Bege do FED revelou que as economias regionais continuam fortes, com a maioria dos distritos apresentando expansão de abril a maio. No entanto, o relatório também indicou que os preços estão subindo a um ritmo modesto, impactando os gastos dos consumidores. Os tomadores de decisão têm mantido sua percepção de que não há urgência em baixar os juros enquanto a economia americana está forte e as condições financeiras estão favoráveis.

Na reunião de maio, através de uma decisão unânime, o FED manteve as taxas de juros. O presidente do FED, Jerome Powell, afirmou que o banco central americano manterá as taxas de juros no intervalo atual (5,25~5,50% a.a.) pelo tempo que for necessário e destacou em coletiva de imprensa que, apesar de alguns avanços no combate à inflação, esta permanece alta e a queda estagnou nos últimos meses.

Assim, o FED manteve o *guidance* de uma política restritiva, na medida em que cortar juros muito cedo poderia reverter os progressos feitos na inflação, enquanto uma redução tardia poderia causar danos desnecessários. Na outra ponta, Powell também ressaltou que seria improvável um aumento por parte do FED e a sinalização do presidente de que a taxa atual deve ser a taxa terminal, foi suficiente para animar os mercados. Powell enfatizou que o FED acredita que a atual política monetária é suficiente e que, com o tempo, os números devem voltar às metas.

A ata do FED indicou que a inflação continua pressionando a economia dos EUA, o que pode manter os juros altos por mais tempo. Apesar das falas anteriores de Powell, outros membros do banco central americano expressaram a disposição de apertar ainda mais a política monetária caso os riscos de inflação persistam. Na ótica destes membros, os aumentos recentes da inflação foram amplos e que, juntamente com uma política monetária restritiva, poderiam ajudar a trazer a inflação de volta ao objetivo do Comitê ao longo do tempo. A incerteza sobre a eficácia das taxas de juros elevadas foi destacada.

Por outro lado, outros diretores do FED, incluindo Powell, expressaram dúvidas sobre a necessidade de um aumento dos juros no curto prazo, mas enfatizaram a necessidade de paciência com a política monetária atual. Afinal, o aumento nos preços sugere que a meta de inflação de 2% do FED ainda está distante. Assim, as minutas aumentaram a percepção dos investidores de que a



redução dos juros americanos levará mais tempo do que o esperado.

Desde o final de 2023, o mercado financeiro tinha a percepção quase unânime de que a inflação americana estava controlada e os juros iam baixar. Inicialmente as previsões de cortes apontavam para março, em seguida maio e então junho. O constante realinhamento de expectativas já passou para as projeções de cortes apenas em setembro ou dezembro, com a possibilidade de manutenção dos juros até 2025.

Enquanto escrevemos este relatório, a ferramenta *CME FedWatch Tool*¹ projeta o primeiro corte de juros para 07/11/2024, com a taxa dos *Fed Funds* ficando no intervalo de 5,00% e 5,25%, que também é a taxa terminal esperada para o ano após a última reunião prevista para 18/12/2024. Mesmo com a expectativa principal de redução em novembro, a magnitude do corte não apresenta consenso entre os respondentes da pesquisa, havendo ainda cerca de 28% dos respondentes esperando que a taxa seja mantida mesmo em novembro.

A principal condição para um corte na taxa de juros americana ainda em 2024 ainda parece ser a desinflação no setor de serviços. Os gastos com serviços têm uma importância maior em economias avançadas como a dos EUA. O *Bank of America (BofA)* acredita que, se a inflação do setor de serviços diminuir, isso dará maior confiança ao FED para iniciar cortes, mais do que a deflação no setor de bens.

A persistência da inflação acima da meta e o aperto no mercado de trabalho, com o desemprego em níveis historicamente baixos, mantêm a pressão inflacionária alta. Assim, a divulgação da última Minuta de reunião descortinou e reconheceu a realidade, o que provocou um realinhamento nos preços dos mercados globais, incluindo o Brasil, na medida em que a diferença entre as expectativas dos investidores e a avaliação do FED gerou um impacto significativo nas projeções econômicas e nos preços dos ativos financeiros.

China

A China anunciou, na segunda quinzena de maio, medidas históricas para estabilizar seu setor imobiliário, que, desde a pandemia, se encontra em crise. O banco central disponibilizou 1 trilhão de iuanes (o equivalente a cerca de US\$138bi) em financiamento extra e flexibilizou as regras de hipoteca, enquanto governos locais se preparam para comprar apartamentos, o que deve gerar um grande estímulo.

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



O Banco do Povo da China oferecerá empréstimos para que bancos regionais auxiliem construtoras em todo o país, comprando imóveis já construídos, mas ainda não vendidos. O objetivo é que as construtoras, tanto estatais quanto privadas, utilizem esses recursos para finalizar imóveis vendidos “na planta” que ainda não foram concluídos.

Segundo o banco de investimentos japonês Nomura, há cerca de 20 milhões de imóveis já vendidos e inacabados na China. O setor imobiliário chinês enfrenta graves problemas devido ao excesso de oferta, falta de planejamento, desaceleração do crescimento e mudanças inesperadas nas taxas de juros.

O mercado imobiliário é especialmente importante para a economia chinesa, pois muitos investidores utilizam imóveis como forma de acumulação de capital na ausência de outros instrumentos financeiros de poupança ou previdência. Logo, além do seu tamanho, o setor imobiliário chinês é muito mais importante em termos relativos para a economia do país do que em outras nações.

Justamente por isso, as ações propostas pelo governo chinês visam não apenas conter a queda dos preços e diminuir o estoque de casas não vendidas, mas também restaurar a confiança neste crucial setor de sua economia. Analistas veem essa intervenção como necessária, afinal, em seu auge, o setor já chegou a representar um quinto do PIB. Porém o retrato, desde 2021, é de um mercado em declínio, com várias incorporadoras inadimplentes e projetos paralisados.

As novas medidas incluem um mecanismo de empréstimo para moradias populares, que deve gerar 500 bilhões de iuanes em financiamento bancário, além de redução das taxas de juros hipotecárias e exigências de entrada. Governos locais também podem instruir empresas estatais a comprar casas a preços razoáveis para fornecer moradias acessíveis.

No entanto, as compras por veículos de financiamento municipais estão proibidas. A intervenção governamental é vista como uma tentativa ousada de induzir a demanda do setor privado, melhorar o fluxo de caixa das incorporadoras e concluir projetos paralisados.

Naturalmente, a resolução dos problemas imobiliários na China levará tempo, pois muitos apartamentos são vendidos antes da conclusão e os atrasos nas entregas têm aumentado. Além disso, nos últimos meses, as vendas de imóveis novos na China despencaram, sinalizando desafios para o setor que historicamente impulsionou o crescimento econômico do país.

Atualmente, são necessários mais de dois anos para esgotar o estoque existente de novas casas, o dobro do ritmo histórico de 12 a 14 meses. Apesar disso, o anúncio das medidas de apoio pode beneficiar exportadores internacionais de commodities, como é o caso da gigante brasileira



Vale, reforçando a parceria comercial com o Brasil. Considerando a parceria comercial entre Brasil e China, a recuperação do setor imobiliário chinês é crucial para impulsionar a demanda por estas commodities e beneficiar a balança comercial brasileira.

Além disso, a China está dominando a guerra dos minérios, superando os esforços ocidentais para reduzir sua influência sobre recursos críticos para a defesa e tecnologias verdes. Nos últimos anos, empresas chinesas expandiram suas operações, aumentaram a oferta e reduziram preços, deixando seus concorrentes para trás. Especialistas destacam que a China continua investindo massivamente em toda a cadeia de suprimentos de minérios críticos.

Por exemplo: o níquel é essencial para baterias de veículos elétricos, onde as fábricas chinesas na Indonésia estão revolucionando o mercado; no caso do cobalto, a única mina dos EUA já interrompeu suas operações por não conseguir competir com a produção chinesa; e no caso do lítio, as empresas estatais chinesas continuam a expandir suas operações com aquisições recentes na Argentina. Tanta agressividade é parte de uma estratégia maior de garantir controle sobre os preços dos minérios, em grande medida impulsionada por financiamento estatal barato e apoio governamental.

Brasil

No cenário doméstico, é impossível comentar os acontecimentos do último mês sem mencionar a tragédia no Rio Grande do Sul (RS), que resultou em significativas perdas humanas, assim como danos materiais cujos impactos econômicos ainda serão observados.

O estado enfrentou a maior enchente da sua história, com o nível do Rio Guaíba subindo 5,3 metros acima do normal, superando o recorde de 1941. Chuvas intensas desde o final de abril causaram enchentes, deslizamentos e destruição. O estado de calamidade pública foi decretado em 1º de maio, afetando 336 dos 497 municípios, muitas das quais têm alta densidade populacional, aumentando a escala do desastre.

Expectativas de Mercado

Diante de um cenário global desafiador e do atraso no início dos cortes de juros em economias desenvolvidas, as expectativas dos agentes de mercado, refletidas no Relatório Focus²,

² <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/focus/31052024>



têm sido revisadas. Economistas consultados indicaram uma pressão altista para alguns indicadores, que são monitorados de perto pelo BCB para orientar a política monetária.

Segundo o último boletim do mês de maio (referente à pesquisa de 31 de maio de 2024), o IPCA passou por sua quarta revisão seguida e a mediana das expectativas indica uma inflação terminal de 3,88% em 2024 (no fechamento de abril, era 3,43%). As expectativas para 2025 e 2026 também passaram por ajustes altistas.

A expectativa do PIB manteve-se estável ao longo do mês de maio para todos as janelas temporais, por volta de 2,05% esperados para 2024 e 2,00% tanto para 2025 quanto para 2026. Semelhantemente, o câmbio estimado para o final de 2024 é de R\$5,05/US\$, levemente acima dos R\$5,00/US\$ do final de abril – porém sem ajustes nos intervalos de 2025 e 2026.

Por outro lado, quem continua passado por revisões nas expectativas é a SELIC, taxa básica de juros da economia brasileira. Para 2024, a taxa esperada passou a ser 10,25%, portanto comportando apenas mais um corte de 0,25 pontos percentuais ainda em 2024. Para 2025 e 2026, as expectativas da SELIC são, respectivamente, 9,18% e 9,00%. Estas projeções sinalizam algumas tendências e preocupações importantes para a economia brasileira, conforme veremos a seguir.

Atividade Econômica

As enchentes catastróficas no Rio Grande do Sul terão efeitos prolongados na agricultura. De fato, os danos econômicos foram imensos, com empresas e infraestruturas severamente comprometidas, afetando todas as cadeias econômicas do estado. Destaque-se, ainda, que o RS representa 6,5% do PIB brasileiro e tem setores agrícola e industrial significativos.

A agropecuária, que representa 15% do PIB estadual, será fortemente impactada, afetando a produção de arroz, soja, trigo e carnes, com possível recuo de 3,5% no PIB agropecuário nacional. As dificuldades logísticas também deverão prejudicar o escoamento da safra e a chegada de insumos. A indústria, responsável por 18% do PIB do estado, enfrentará interrupções prolongadas devido a danos físicos. Setores como calçados, móveis e máquinas são particularmente importantes em nível nacional e enfrentarão desafios significativos.

Mais de 400 mil pontos ficaram sem energia elétrica e 500 mil clientes sem água, afetando mil escolas e 233 municípios. De toda a produção doméstica de arroz, 70% da produção costuma vir do estado do RS, e parte da última safra se perdeu no desastre, uma vez que as severas inundações coincidiram com a colheita de arroz, causando atrasos e preocupações sobre o volume da produção



e exportações.

O Governo Federal autorizou a importação de arroz para estabilizar os preços. Porém, à sua maneira, o clima tem afetado também a produção global de arroz, elevando os preços a níveis próximos aos mais altos em 15 anos. Além disso, a desaceleração de novos estoques no Sudeste Asiático está sustentando os preços, enquanto a demanda continua alta. As condições climáticas serão cruciais nos próximos meses, especialmente as transições de *El Niño* para *La Niña*.

A produção de trigo, que já está prevista para cair 4,3%, pode enfrentar um declínio ainda maior. As perdas na safra de soja podem chegar a cerca de 1 milhão de toneladas, com algumas estimativas apontando para um impacto até três vezes maior. As enchentes também prejudicaram unidades de processamento de soja e algumas operações de frigoríficos no estado, que é um grande produtor de carne suína e de aves.

Certamente, existirão consequências prolongadas na agricultura gaúcha, com solos encharcados que dificultarão o plantio para a próxima safra de arroz e trigo, dos quais o estado é um dos principais produtores nacionais. Além das perdas de equipamentos agrícolas, como tratores e caminhões, complicando ainda mais a retomada das atividades.

Ademais, as perdas na produção de soja, principal produto agrícola do estado, já afetaram a atual safra e impactaram a operação de plantas de processamento de alimentos e frigoríficos na região. Segundo especialistas, produtores locais podem precisar abandonar suas culturas tradicionais e buscar alternativas.

Entretanto, apesar das implicações econômicas no curto e médio prazo serem um fato a ser esperado, a realidade em nada diminui a importância do aspecto humano e social: as enchentes deixaram uma marca profunda, com perdas significativas de vidas humanas, assim como de animais, além de danos extensos às plantações.

Em outro ponto, o mercado de trabalho brasileiro mostrou alguns sinais positivos. Segundo o IBGE, a taxa de desemprego caiu para 7,5% no trimestre encerrado em abril, a menor em 10 anos, e com uma leve redução em relação aos 7,6% do trimestre encerrado em janeiro. Além disso, o Cadastro de Empregados e Desempregados (CAGED) registrou a criação líquida de 240mil vagas com carteira assinada em abril, superando o número no comparativo ano a ano.

Porém seria leniente ignorar os dois lados da moeda: de um lado, a confiança dos trabalhadores pode estimular a produtividade e a inovação; de outro, gera alerta para a necessidade de considerar as políticas econômicas e as condições macroeconômicas globais, especialmente as decisões do FED.



O contexto robusto do mercado de trabalho, em conjunto com políticas fiscais expansionistas, exige monitoramento atento devido ao seu impacto na inflação e no atraso da desaceleração da convergência inflacionária. Portanto, é crucial observar como esses fatores internos e externos interagem para entender completamente suas implicações no mercado de trabalho no Brasil.

No setor de construção civil, houve um desempenho positivo no último trimestre, com resultados operacionais consistentes impulsionados por vendas robustas. Apesar das diferenças entre os segmentos de baixa, média e alta renda, o mercado de alta renda começou a acelerar os lançamentos após o boom durante a pandemia.

De um lado, as empresas de alta renda apresentaram resultados financeiros sólidos. De outro, o segmento de baixa renda, as construtoras beneficiaram-se das condições favoráveis do programa Minha Casa, Minha Vida (MCMV), como o aumento do teto das faixas e a redução dos juros.

Inflação e Taxa de Juros

O mês de maio se iniciou com expectativas em torno da reunião do Comitê de Política Monetária (COPOM), justamente pelo impacto do cenário externo nas expectativas domésticas. Pela primeira vez em meses, o mercado não tinha uma convicção firme sobre o que poderia acontecer, com relação ao tamanho da redução nos juros e suas implicações para a política monetária de 2024.

A desaceleração da inflação em abril e o "forward guidance" da Ata da reunião de março do COPOM apontavam para uma manutenção do ritmo de redução, com cortes de 0,50 ponto percentual. No entanto, havia argumentos para uma desaceleração do corte para 0,25 ponto percentual, deixando a SELIC em 10,50% ao ano, tendo a resiliência da inflação como um dos motivos. No início do ano, índices de preços ao consumidor tendem a subir devido a eventos pontuais, como o reajuste das mensalidades escolares, que pressionam temporariamente os índices. Além disso, uma economia aquecida ou aumentos de preços-chave, como salários, podem manter a inflação elevada por mais tempo.

Outro fator relevante seria o desequilíbrio fiscal, que ameaça a estabilidade dos preços destacada pelo presidente do Banco Central do Brasil (BCB), Roberto Campos Neto. O desequilíbrio é uma preocupação constante e afeta a confiança no controle da inflação, especialmente considerando o aquecimento do mercado de trabalho, a fragilidade das contas públicas e o impacto da tragédia no Rio Grande do Sul sobre a inflação.



Após a reunião do colegiado, o COPOM decidiu por cortar a SELIC em 0,25 pontos percentuais, reduzindo a taxa de 10,75% para 10,50% ao ano. A decisão, porém, foi dividida, com cinco diretores votando a favor de uma redução de 0,25 pp e quatro votando por um corte de 0,50 pp. Economistas interpretam essa decisão como uma abordagem contracionista para consolidar a desinflação e lidar com incertezas econômicas e pressões inflacionárias ainda presentes, evidenciada através da exclusão do forward guidance um comitê mais cauteloso e ciente das incertezas econômicas.

A avaliação é que, se o Comitê continuasse reduzindo os juros no ritmo das últimas reuniões, poderia ser obrigado a interromper a queda ou até mesmo aumentar as taxas no futuro, o que causaria instabilidade no mercado.

Por outro lado, a decisão destacou a divergência entre o presidente do BCB e o diretor de política monetária, Gabriel Galípolo, que votou por uma redução na mesma magnitude que as anteriores (0,50pp). A diferença de opinião é significativa, pois Galípolo é cotado para ser o sucessor de Campos Neto, indicando possíveis mudanças na política monetária futura.

A ata da reunião do COPOM trouxe luz à decisão, expressando preocupações com o cenário externo adverso e uma atividade econômica mais dinâmica do que o esperado, assim como uma lenta desinflação interna, destacando a necessidade de uma política monetária mais contracionista. Porém, o principal foco foi a desancoragem das expectativas de inflação e a necessidade de um forte compromisso para que os dados passem a convergir com a meta fiscal, para manter a trajetória da dívida e controlar a inflação. Por outro lado, reconhecidamente houve um custo reputacional de não seguir o forward guidance, reforçando o quão crucial se mostra manter a credibilidade no combate à inflação.

Além disso, Campos Neto manteve o alerta sobre o aquecimento do mercado de trabalho, que pode pressionar os salários. A ressalva se mostra necessário ao se considerar que, embora esse cenário seja positivo para o consumo e lucro das empresas, ele também aumenta os riscos inflacionários – especialmente considerando o impacto econômico de gargalos na infraestrutura e escassez de trabalhadores qualificados.

Embora o COPOM tenha tentado transmitir coesão e compromisso com a política monetária, a reação dos investidores indicou cautela diante das advertências sobre a inflação, com a incerteza persistindo sobre como as decisões futuras do colegiado influenciarão os preços dos ativos.

A exemplo do ajuste das expectativas que já surgiram ao final de abril e retroalimentadas pelo menor corte de 0,25pp na taxa de juros, recentemente, foi observado um expressivo aumento nas projeções da taxa SELIC para dezembro de 2024, com sucessivas elevações nas últimas edições do



Boletim Focus. Ao final de maio, a mediana das estimativas já está apontando para uma taxa terminal de 10,25%, ante os 9,50% esperados ao final de abril. Se formos além, até o início de abril, a expectativa da taxa de juros terminal era de 9,00% e mantinha-se assim desde o final de 2023.

Na temática da inflação, conforme divulgado pelo IBGE em maio, o IPCA de abril subiu 0,38% – ligeiramente acima dos 0,35% esperados pelo mercado. Por sua vez, a inflação acumulada de 12 meses seguiu em trajetória descendente, acumulando 3,69% ante os 3,93% registrados pela métrica no mês anterior. Esse resultado, embora quase alinhado com as expectativas, não foi o suficiente para trazer tranquilidade aos investidores, após a decisão dividida de desacelerar o corte da taxa SELIC.

O resultado do mês foi impulsionado principalmente pelos setores de saúde e cuidados pessoais (+1,16%), devido ao aumento nos preços dos produtos farmacêuticos. Alimentação e bebidas (+ 0,70%) se destacaram pelo aumento nos preços de mamão, cebola, tomate e café moído. No grupo de Transportes (+0,14%), a alta foi puxada pelo aumento nos preços do etanol, gasolina e óleo diesel, mas também foi parcialmente compensada pela queda nas passagens aéreas. Em contraste, os grupos Habitação (-0,01%) e Artigos de residência (-0,26%) tiveram variações negativas, influenciados pela alta da taxa de água e esgoto e pela queda nos preços de computadores e televisores, respectivamente.

Outros dados importantes incluem o Índice Geral de Preços - Mercado (IGP-M) de maio, divulgado pela Fundação Getúlio Vargas (FGV), que subiu 0,89%, superando o aumento de 0,31% registrado em abril e as expectativas do mercado de 0,84%. No acumulado do ano, o índice teve alta de 0,28% e queda de 0,34% nos últimos 12 meses. O Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA) subiu 1,06% em maio, acelerado pelas altas no farelo de soja e minério de ferro. Já o Índice de Preços ao Consumidor (IPC) aumentou 0,44% devido à alta de 1,70% nos preços da gasolina. Esses dados indicam uma persistência na pressão inflacionária.

A prévia do Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA-15) de maio indicou uma aceleração para 0,44%, um aumento em relação aos 0,21% de abril, mas ficou abaixo da expectativa de 0,49% dos investidores – o que foi interpretado pelo mercado como uma acomodação da inflação. No ano, o IPCA-15 acumula uma alta de 2,12% e, em 12 meses, registra um aumento de 3,70%. Os maiores aumentos vieram do grupo Saúde e Cuidados Pessoais, com alta de 1,07%, e do grupo Transportes, que subiu 0,77% devido, principalmente, ao aumento de 1,90% na gasolina. Além disso, a FGV informou que a confiança da indústria cresceu 1,2 ponto, atingindo 98,0 pontos.

Além disso, o mercado de trabalho apertado no Brasil, especialmente no setor de serviços, manteve a inflação subjacente sob pressão. Essa combinação de fatores contribui para uma



perspectiva de inflação mais elevada, dificultando a tarefa do BCB de manter a inflação dentro das metas esperadas.

Apesar de a desancoragem da inflação ter sido um dos grandes propulsores pela diminuição no ritmo de cortes na SELIC, em reunião com empresários, Campos Neto destacou uma visão otimista sobre a inflação no curto prazo. Apesar de o cenário de inflação, conforme o boletim Focus, estar se tornando mais desafiador, o diretor do BCB afirmou acreditar que a inflação está convergindo para a meta, mencionando também que a especulação sobre a mudança de meta de inflação tem gerado inquietude, mas espera que o tempo esclareça as decisões técnicas do banco central, uma vez que as decisões atuais de juros levam de 12 a 18 meses para impactar a economia real.

Figura 1 – Evolução da rentabilidade de indicadores financeiros em 2024.

Os valores exibidos estão em Real (BRL).

Renda Fixa	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Ano/2024
CDI	0,97%	0,80%	0,83%	0,89%	0,83%	4,40%
IMA-B	-0,45%	0,55%	0,08%	-1,61%	1,33%	-0,13%
IMA-B 5	0,68%	0,59%	0,77%	-0,20%	1,05%	2,92%
IMA-B 5+	-1,47%	0,51%	-0,55%	-2,91%	1,59%	-2,85%
IMA-S	0,99%	0,82%	0,86%	0,90%	0,83%	4,48%
IRF-M	0,67%	0,46%	0,54%	-0,52%	0,66%	1,81%
Poupança	0,59%	0,51%	0,53%	0,60%	0,59%	2,85%
Selic	0,97%	0,80%	0,83%	0,89%	0,83%	4,40%
Renda Variável						
Criptomoeda Bitcoin (R\$)	2,51%	44,39%	16,09%	-11,06%	12,23%	71,52%
Dólar	2,32%	0,60%	0,26%	3,51%	1,35%	8,27%
Dólar (Comercial)	1,96%	0,53%	0,74%	3,59%	1,29%	8,35%
Euro	0,54%	0,25%	0,07%	2,37%	2,89%	6,24%
Ibovespa	-4,79%	0,99%	-0,71%	-1,70%	-3,04%	-9,01%
IBRA	-4,57%	0,92%	-0,53%	-1,65%	-3,07%	-8,67%
ICON	-8,33%	0,09%	1,26%	-5,98%	-2,26%	-14,63%
IDIV	-3,51%	0,91%	-1,20%	-0,56%	-0,99%	-5,29%
IFIX	0,67%	0,79%	1,43%	-0,77%	0,02%	2,14%
IMOB	-8,46%	1,27%	1,10%	-11,56%	-0,73%	-17,71%
ISE	-4,96%	1,99%	1,21%	-6,02%	-3,61%	-11,12%
Ouro	7,39%	1,64%	10,65%			
SMLL	-6,55%	0,47%	2,15%	-7,76%	-3,38%	-14,52%
Inflação						
IGP-M	0,07%	-0,52%	-0,47%	0,31%	0,89%	0,28%
IPCA	0,42%	0,83%	0,16%	0,38%	0,26%	2,06%

Fonte: Quantum Axis³. Elaborada por CGI⁴.

³ As informações foram obtidas a partir de fontes públicas ou privadas consideradas confiáveis, cuja



Títulos Públicos Federais

Em maio de 2024, houve uma abertura nas taxas de juros, impactando diversos índices financeiros. O IMA-S, que representa uma carteira de Tesouros Selic, rendeu 0,83% no mês, enquanto o IDA-DI e o IDA-IPCA Infra, carteiras de debêntures Anbima, valorizaram-se em 0,96% e 1,36%, respectivamente. O CDI também rendeu 0,83% no mesmo período.

Os destaques positivos do mês foram os ativos de crédito privado, cujas carteiras renderam acima do CDI, refletindo o fechamento dos spreads de crédito. Além disso, investimentos em títulos atrelados ao IPCA+ superaram o CDI, apesar das aberturas nas taxas reais. No entanto, os ativos prefixados de renda fixa tiveram retornos inferiores ao CDI, com a menor rentabilidade sendo a do Pré de 5 anos, que rendeu 0,53% no mês. A parte de inflação dos títulos IPCA+, representada pelo VNA IPCA, rendeu 0,41% em maio de 2024.

Renda Fixa Privada

As mudanças recentes nas regras das LCIs e LCAs tiveram pouco impacto para os investidores na medida em que o Conselho Monetário Nacional (CMN) implementou medidas para restringir o lastro e o prazo de carência desses títulos, mas a demanda dos investidores permaneceu estável.

As alterações, que incluíram aumentar o prazo mínimo de vencimento para os títulos, não afastaram os investidores das LCIs e LCAs. Entretanto, houve uma redução no volume de emissões desses títulos desde fevereiro, principalmente devido à necessidade das instituições financeiras de compreender as novas regras. Apesar da queda na oferta inicial, a principal atratividade das LCIs e LCAs, que é o fato de serem isentas de Imposto de Renda (IR), se manteve um diferencial que atrai investidores. O impacto indireto destas mudanças foi o aumento na emissão de debêntures incentivadas e uma migração dos investidores para alternativas como o CDB, que oferecem maior liquidez.

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 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.

⁴ Tabela elaborada a partir da coleta de informações obtidas através da plataforma Quantum Axis.



Em outra ponta, os Fundos de Investimento em Participações (FIPs) são constituídos para investir em empresas em desenvolvimento, com a participação dos investidores por meio da compra de cotas. Esses fundos, de renda variável, têm um processo de resgate das cotas ao final de sua duração ou mediante deliberação dos cotistas em assembleia. O FIP participa ativamente das decisões das empresas investidas, influenciando suas estratégias e gestão.

Recentemente, uma análise sobre a alocação de capital nos FIPs foi feita, destacando o ponto de vista dos gestores. Entretanto, pouco se menciona sobre o ponto de vista dos cotistas, que é crucial para entender o desempenho desses fundos. Um levantamento com base em dados da Economática revela que apenas alguns fundos conseguiram superar o desempenho do índice de inflação, evidenciando uma grande dispersão de resultados.

O crédito para empresas está em alta nos últimos meses, especialmente nas operações de mercado de capitais. Mesmo com mudanças recentes nos CRIs, CRAs e debêntures ligadas a projetos de infraestrutura, as emissões de dívidas permanecem robustas, impulsionadas pelos bons resultados econômicos, incluindo o aumento da renda das famílias.

As recentes restrições do CMN e alterações em infraestrutura não afetaram significativamente as emissões de dívidas. Dados do BCB mostram que o crédito para empresas atingiu seu ponto mais alto desde janeiro de 2023, representando 51,5% do PIB. Em março deste ano, o crescimento acelerou, chegando a 7,4% em relação ao mesmo período do ano anterior, com empréstimos bancários crescendo 4,2% e emissões de títulos avançando 19,3%.

A consulta pública do Ministério dos Transportes pode ser um passo crucial para impulsionar as debêntures de infraestrutura, cuja regulamentação, aguardada desde março, ainda não se concretizou. A expectativa é que outras pastas sigam o exemplo, tornando suas minutas de portarias públicas para esclarecer detalhes sobre os critérios de autorização para captação de recursos.

Os investimentos no Brasil aumentaram 6,1% no primeiro trimestre de 2024, alcançando R\$6,8tri, impulsionados por fatores como a queda da inflação e da taxa de juros. Esse crescimento foi observado tanto no segmento de varejo, com R\$4,6tri, quanto no private, com R\$2,2tri. A diversificação das carteiras também foi destacada, com aumento em quase todas as classes de ativos, exceto na poupança, que perdeu espaço.

Câmbio, Moedas e Commodities

O aumento da inflação global, cenário de incertezas fiscais e políticas no âmbito global têm



aumentado a procura pelo dólar. De fato, no período recente, o dólar tem se mantido forte como uma proteção contra incertezas, na medida em que os investidores buscam proteção cambial.

A perda de força do real em relação a outras moedas também é impactada e, juntamente com as incertezas sobre os cortes de juros nos EUA, tem impulsionado as perspectivas altistas para o dólar. Essa tendência é reforçada ainda mais pela eleição nos EUA, com expectativas de maior volatilidade cambial no segundo semestre. A possibilidade de uma reeleição de Trump também está influenciando as expectativas do mercado, com previsões de que seu retorno ao poder poderia fortalecer ainda mais o dólar.

A mudança nas expectativas do câmbio também se deve, em grande parte, às novas projeções sobre os juros nos EUA. Não muito tempo atrás, esperava-se três cortes de 0,25 ponto percentual nos *Fed Funds*, mas agora muitos investidores esperam apenas uma redução no quarto trimestre. Juros mais altos nos EUA valorizam o dólar frente a outras moedas, incluindo o real, pressionando os preços de itens cotados em dólar, como o petróleo, e elevando os custos das commodities.

Mercado Financeiro e Bolsa de Valores

O mês de maio foi marcado por perdas na bolsa de valores brasileira. O índice Ibovespa apresentou um retorno negativo de -3,04% no mês, ampliando a queda acumulada em 2024 para -9,01%, marcando o pior desempenho anual desde 2013, excluindo o impacto da pandemia de 2020. Essa queda é influenciada por desafios econômicos internos e externos, como a alta mundial dos juros e o adiamento do corte de juros pelo FED. Apesar destes números, o resultado acumulado nos últimos 12 meses ainda é positivo (12,70%).

No início do mês, a B3 abriu uma consulta pública para atualizar as regras do Novo Mercado, o segmento de maior governança da bolsa, com o objetivo de adaptar o regulamento às demandas do mercado e aprimorar o cumprimento das regras de governança. Além disso, a proposta visa alinhar-se aos padrões internacionais de governança, com foco em fiscalização e controle.

A proposta está dividida em três blocos: essenciais, complementares e perguntas ao mercado. As principais propostas incluem um selo de "em revisão" para companhias com problemas, como atraso na entrega de informações financeiras ou desastres ambientais. Além disso, a formação dos conselhos de administração será limitada, com executivos podendo participar de no máximo cinco conselhos, e o presidente do conselho contando como dois.



Outro ponto da proposta é aumentar a representatividade de conselheiros independentes para, no mínimo, 30% dos conselhos das empresas listadas no Novo Mercado, mantendo o mínimo de dois conselheiros para conselhos com até seis membros. Além disso, as multas por descumprimento das regras de fiscalização e controle serão aumentadas, e haverá uma penalidade de inabilitação de 10 anos para administradores que violarem essas regras.

As últimas propostas incluem a possibilidade de contratar outras câmaras de arbitragem credenciadas pela B3 e a exigência de que as empresas divulguem declarações de seus diretores sobre a eficácia dos controles internos, com relatório de asseguuração por auditores independentes. A consulta pública ficará aberta até 2 de agosto, e as novas regras devem ser implementadas no primeiro trimestre de 2025, após aprovação da CVM.

Em outra seara, focando-se na análise setorial, após a última temporada de balanços, os grandes bancos brasileiros tiveram um primeiro trimestre variado. De um lado, Itaú-Unibanco e Banco do Brasil se destacaram positivamente, enquanto Bradesco e Santander enfrentaram mais desafios. Entretanto, de forma geral, os resultados dos bancos refletiram uma melhor margem financeira e menores despesas com provisão de crédito, embora o cenário macroeconômico global e nacional ainda ofereça desafios significativos. O principal ponto de atenção foi o fato de que a carteira de crédito dos bancos seria crucial para seus resultados financeiros, a qual, por sua vez, pode ser impactada pela inflação e juros altos, cujas expectativas têm passado por ajustes nos últimos dois meses.

Já no setor varejista, empresas como Magalu, Casas Bahia e Americanas enfrentam uma perda significativa de valor de mercado e desafios em seu modelo de negócios. Especialistas destacaram a necessidade das grandes varejistas se reinventarem, aumentando a integração omnichannel e os resultados em vendas, tanto físicas quanto digitais. A concorrência com gigantes internacionais como Amazon e Mercado Livre, além da má gestão, pressionam essas empresas a se adaptarem rapidamente. Segundo dados do TradeMap, desde 2019, as ações destas três empresas acumulam perdas superiores a três quartos de seu valor de mercado naquela época. De lá para cá, as ações da Americanas caíram 98,61%, as da Casas Bahia 93,76%, e as do Magazine Luiza 76%.

As empresas de proteína animal, como JBS, BRF e Minerva, apresentaram resultados variados em meio à crise do agronegócio. A JBS conseguiu reverter um prejuízo de R\$1,45bi em 2023 para um lucro de R\$1,64bi este ano, superando as expectativas. A BRF também se destacou, revertendo um prejuízo de R\$1,02bi para um lucro de R\$594mi, principalmente devido à melhoria na alavancagem e benefícios macroeconômicos como o Ramadã e a tensão no Oriente Médio. Por outro lado, apesar da recuperação, a Minerva enfrentou desafios devido ao câmbio alto e registrou prejuízo. Além disso, os analistas esperam um 2º trimestre fraco para o setor, especialmente devido



aos altos custos de gado na América do Norte, que pressionam a rentabilidade da operação, enquanto na América do Sul, a alta oferta de gado ajuda a reduzir os custos.

No setor de energia, a Auren anunciou uma fusão com a AES Brasil, criando a terceira maior geradora de energia do Brasil, com uma capacidade instalada de cerca de 8,8 GW. O EBITDA estimado para 2024, antes de sinergias, é de 4,2 bilhões de reais, quase o dobro do EBITDA previsto para a Auren este ano. Segundo o CEO da Auren, os novos ativos ajudarão na expansão solar da empresa, equilibrando a geração nos momentos em que a energia solar não está disponível. A Auren propôs três opções para os investidores da AES, que podem escolher entre receber parte em dinheiro e parte em ações ou tudo em dinheiro.

As ações da B3 apresentaram queda após o balanço do primeiro trimestre do ano mostrar um lucro líquido recorrente de R\$1,13bi, uma queda de 7,1% em relação ao ano anterior. Apesar da receita total de R\$2,46bi ter ficado estável, o lucro operacional recorrente (EBITDA) foi de R\$1,57bi, 3% menor do que no mesmo período de 2022. O relatório da B3 destacou que as incertezas econômicas globais e as oscilações nas taxas de juros afetaram os resultados. volume financeiro médio diário negociado em ações foi de R\$23,6bi, uma queda de 2,8% em relação ao ano anterior, enquanto o volume médio diário negociado de derivativos cresceu 8,6%, totalizando 6,7 milhões de contratos. No segmento de balcão, o cenário de taxas de juros mais altas impulsionou o crescimento dos volumes, com um aumento de 14,3% no estoque de instrumentos de renda fixa e de 26,2% no Tesouro Direto.

Passando para o mercado de fundos de investimentos imobiliários, o segmento de FIIs de Certificados de Recebíveis Imobiliários (FIIs de CRI) ganharam atratividade em 2024 devido à resistência da inflação e à menor queda da taxa SELIC. Após um 2023 marcado por um fluxo significativo de investidores para os fundos de tijolo, os FIIs de papel passaram a ser negociados com desconto em relação ao seu valor patrimonial. Embora uma SELIC mais baixa pudesse teoricamente reduzir a atratividade dos FIIs de CRI, a categoria se manteve bem devido aos riscos inflacionários e ao recente ritmo mais lento de corte da SELIC. Os FIIs de CRI agora se beneficiam da manutenção de juros elevados e apresentam descontos atrativos, segundo indicadores fundamentalistas.

Comentando outros eventos relevantes, na noite de 14 de maio, a Petrobras, uma das empresas com maior participação no índice Ibovespa, anunciou a substituição do CEO Jean Paul Prates pela nova presidente Magda Chambriard, após desacordo sobre dividendos. A expectativa é que a nova gestão acelere os investimentos, já que a empresa ainda não executou integralmente os 100 bilhões de reais previstos para este ano. Apesar das mudanças, a Petrobras mantém uma sólida geração de caixa e resultados operacionais positivos, o que continua a atrair atenção dos



investidores.

Pelo ocorrido ter acontecido após o fechamento de mercado, os agentes já anteciparam a movimentação na Bolsa de Valores que viria na manhã do dia seguinte. Considerando o peso que a Petrobrás tem no índice Ibovespa, o impacto também foi sentido no índice. Na visão dos investidores, uma das preocupações advém de lembranças das políticas adotadas durante os mandatos de Dilma Rousseff, quando a estatal foi usada para diversas políticas econômicas, resultando em um balanço financeiro e endividamento prejudiciais.

Apesar disto, logo após a primeira coletiva de imprensa da nova CEO, as ações da Petrobras subiram cerca de 2%, conforme Chambriard afirmou que pretende atender aos interesses de todos os acionistas, respeitando a lógica empresarial. Os analistas avaliaram positivamente seus comentários sobre a importância da Margem Equatorial e a manutenção do foco na produção de petróleo em águas ultraprofundas, área de expertise da companhia. Ela ainda destacou que, para gerir a empresa de forma eficaz, é necessário garantir lucro e ser tempestivo, atendendo tanto os acionistas públicos quanto os privados.

Por fim, a correlação entre renda fixa e renda variável está diminuindo no curto prazo. O boom da Inteligência Artificial (IA) tem favorecido as bolsas americanas, enquanto o Ibovespa não tem acompanhado essa valorização devido ao risco fiscal. Normalmente, as bolsas performam mal quando as taxas de juros estão altas, favorecendo a renda fixa por sua segurança e retornos previsíveis. O Ibovespa é dominado por *commodities*, estatais e bancos, com poucas empresas de tecnologia listadas localmente.

Apesar do cenário econômico global incerto, a expectativa é que a desconexão diminua, com o mercado americano eventualmente corrigindo seus patamares que estão tão altos quanto irracionais. Internamente, a queda da SELIC pode incentivar a procura por ativos de risco, potencialmente elevando o Ibovespa. Assim, se os juros nos EUA caírem, isso beneficiará as bolsas, enquanto a renda fixa continuará atraente devido aos juros altos.

Em maio, o Ibovespa foi afetado por questões internas como fiscal, tributária, SELIC e inflação, além de incertezas externas. Analistas acreditam que a pressão sobre o índice pode diminuir em junho, especialmente se os indicadores econômicos americanos apresentarem resultados positivos.

Eventuais mudanças nas expectativas de inflação e juros pode permitir que os investimentos voltem a fluir para os mercados de risco. Apesar da forte saída de capital estrangeiro este ano, houve um pequeno alívio em maio, o que pode indicar uma estabilização se a volatilidade dos juros diminuir. Assim, as reuniões de junho do FED e do COPOM serão aguardadas com grande



expectativa pelos agentes de mercado. Se os indicadores econômicos externos sugerirem um afrouxamento de juros, isso pode permitir que o BCB siga a mesma linha, o que seria um fator positivo para o Ibovespa.

Relatório Mensal da Dívida (RMD)

O Tesouro Nacional apresentou o Relatório Mensal da Dívida Pública Federal (RMD)⁵ com os indicadores referentes a abril. No mês, as emissões da DPF totalizaram R\$133,82bi, com resgates de R\$130,34bi, resultando em uma emissão líquida de R\$3,47bi. Destacam-se os seguintes pontos:

- Estoque da Dívida Pública Federal (DPF): O estoque da DPF encerrou o mês de abril em R\$6,70tri, representando um aumento de 0,99% em termos nominais, em relação aos R\$6,64tri em março.
- Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi): A DPMFi representou 95,82% do estoque da DPF, e teve alta de 0,97%, passando de R\$6,36tri, em março, para R\$6,42tri, em abril;
- Dívida Pública Federal externa (DPFe): O estoque da DPFe subiu 1,37% no período, em termos nominais, encerrando abril em R\$280,51bi (US\$51,40bi);
- Custo médio do estoque da DPF: O custo médio do estoque da DPF acumulado em 12 meses aumentou de 10,4%, em março, para 10,63% em abril. A participação dos vencimentos até 12 meses aumentou para 19,07%; e,
- Prazo médio da DPF: O prazo médio subiu de 4,11 para 4,13 anos.

⁵ <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/assuntos/noticias/2024/maio/divida-publica-federal-encerra-o-mes-de-abril-em-r-6-704-trilhoes-aponta-tesouro-nacional>



Conclusão

À medida que o primeiro semestre de 2024 chega ao fim, a atenção do mercado financeiro se concentra nas eleições dos EUA e seu possível impacto nos mercados mundiais. A incerteza política, a inflação em alta e as políticas do FED impulsionam a procura por ativos seguros como o dólar e o ouro. As eleições americanas, marcadas pela rivalidade entre Donald Trump e Joe Biden, podem intensificar as tensões comerciais com a China, afetando a política externa dos EUA. O Brasil, com laços comerciais estreitos com ambas as nações, enfrenta desafios, especialmente devido à pressão americana por sanções contra produtos chineses. Enquanto isso, a China busca estabilizar sua economia, o que pode beneficiar o Brasil. Nos EUA, o mercado de trabalho mostra resiliência, mas o FED permanece vigilante contra a inflação, com a política de juros altos podendo mudar se a inflação desacelerar. Neste cenário, o Brasil deve equilibrar seus interesses com as pressões internacionais, e as dinâmicas globais influenciarão as tendências econômicas futuras.



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 abril de 2024, em sua reunião ordinária de 13 de junho de 2024.