



Carta de Gestão

04/2024



Sumário

Introdução	3
Panorama Geral	4
Estados Unidos (EUA)	5
China	9
Zona do Euro	11
Criptomoedas.....	12
Brasil.....	13
Expectativas de Mercado	13
Classificação de Risco.....	14
Atividade Econômica	15
Inflação e Taxa de Juros	16
Títulos Públicos Federais.....	19
Renda Fixa Privada	19
Câmbio, Moedas e Commodities	21
Mercado Financeiro e Bolsa de Valores	22
Relatório Mensal da Dívida (RMD)	25
Conclusão	26
Parecer da Diretoria Executiva	27



Introdução

A **Carta de Gestão de Abril 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

Na primeira quinzena de abril, durante um final de semana, o confronto entre Israel e Irã trouxe uma nova dimensão à tensão já existente na região do Oriente Médio. O Irã lançou mais de 300 mísseis e drones contra Israel, em resposta aos ataques prévios israelenses na Síria, que resultaram em mortes de iranianos. Essa escalada gerou preocupações internacionais sobre um possível ciclo de violência ainda mais intenso, que poderia desequilibrar completamente as forças na região.

Apesar da magnitude do ataque iraniano, o sistema de defesa de Israel conseguiu interceptar 99% dos mísseis, evitando grandes danos. Essa resposta eficaz foi vista como um sucesso operacional e pode ter sido um dos motivos responsáveis por ambas as partes envolvidas se darem por satisfeitas – isto é, de um lado o Irã por ter respondido ao ataque anterior, enquanto de outro Israel por ter se defendido de quase todos os mísseis.

Também não pode ser descartada do sucesso do cessar-fogo a declaração dos EUA de que não apoiariam um contra-ataque israelense, apesar do longo histórico como aliados, que pode ter contribuído para acalmar os ânimos e reduzir as chances de uma escalada ainda maior.

No entanto, o impacto desse conflito não se limita apenas à região: os mercados financeiros globais estão atentos, especialmente devido ao potencial efeito nos preços do petróleo, considerando o Oriente Médio como uma área-chave de produção. A incerteza geopolítica resultante também tem gerado maior volatilidade nas bolsas de valores e nos mercados cambiais, levando os investidores a buscarem ativos mais seguros em meio ao cenário tenso. O risco de o conflito se alastrar é uma preocupação adicional, dada a complexidade das alianças e relações envolvidas, o que poderia amplificar suas consequências e representar uma ameaça para a estabilidade global.

Assim, os desdobramentos deste conflito, somado ao pessimismo em relação aos EUA, foram considerados no período de baixa que os mercados financeiros enfrentaram. Em meio à volatilidade do mercado, os índices das bolsas americanas (S&P 500 e Nasdaq 100) registraram quedas significativas. No entanto, na medida em que se observou algum alívio nas tensões no Oriente Médio, as bolsas globais devolveram as perdas com movimentos de alta.

Em outro ponto, no Japão, o BoJ manteve as taxas de juros inalteradas, na faixa de 0,0~0,1%, conforme esperado pelos mercados. Desta forma, o iene estendeu ainda mais as perdas até o final do mês, batendo novas mínimas.



Estados Unidos (EUA)

O início de abril trouxe divulgação da pesquisa da ADP, uma das principais prestadoras de serviços de tecnologia dos Estados Unidos, processando as folhas de pagamento de quase um milhão de empresas privadas americanas. A pesquisa serve como uma prévia do relatório de emprego “Payroll” e, neste mês, demonstrou que as empresas contrataram 184 mil trabalhadores em março, superando as expectativas de 155 mil contratações.

O “Payroll” do Departamento do Trabalho dos EUA também superou as expectativas dos economistas, com a adição de 303 mil novos empregos em março – para referência, a expectativa era de 212 mil. No acumulado de 12 meses até março, o salário médio por hora trabalhada variou 4,1%, em linha com as expectativas de mercado. No entanto, a taxa de desemprego ligeiramente menor e o crescimento salarial moderado tem mantido os investidores cautelosos em relação à inflação.

Os dados apontam para uma queda na taxa de desemprego (de 3,9% em fevereiro, para 3,8% em março). Na medida em que o mercado de trabalho se fortalece, o poder de compra dos consumidores aumenta, impactando diretamente a inflação e as expectativas de juros. O duplo mandato do FED implica em maior cautela no ciclo de cortes de juros, pois deve considerar tanto a manutenção do pleno emprego, quanto o controle da inflação.

A economia global mantém-se em alerta com relação às políticas monetárias estadunidenses e suas implicações nos mercados financeiros. O aumento dos salários é um indicador-chave, pois pode impulsionar a inflação, e em março veio no patamar esperado pelos economistas (4,1%) – um aumento de maior magnitude poderia gerar uma maior pressão inflacionária.

Esse cenário levanta questões sobre a trajetória da inflação e as possíveis respostas do FED. Enquanto um mercado de trabalho robusto pode impulsionar a inflação devido ao aumento do poder de compra dos consumidores, ele também dá ao Banco Central uma margem maior para adiar cortes nas taxas de juros (*higher-for-longer*), o que provoca um sinal de alerta para o mercado. De fato, quaisquer decisões prematuras podem ter consequências negativas na economia.

Desde o final do último ano, o mercado tem adiado suas expectativas para o início da redução as taxas de juros nos EUA. Se anteriormente as projeções apontavam para o início do corte em março; logo no início de 2024 as expectativas se ajustaram para maio, depois para junho e então, agora, para setembro. O desafio reside no fato de que Jerome Powell, presidente do FED, tenha repetidas vezes apontado que o banco central não tem pressa para reduzir os juros e que a decisão final será totalmente dependente dos indicadores.



A possibilidade de cortes nas taxas de juros nos EUA é uma questão de debate, mas é o consenso que já não mais ocorrerá no primeiro semestre de 2024. No momento que escrevemos esse relatório, a ferramenta: *CME FedWatch Tool*¹ projeta o primeiro corte em 18/09/2024, com a taxa do *Fed Fund* entre 5,00%~5,25%, que é também a taxa terminal esperada para o ano, após a sua última reunião (prevista para 18/12/2024). E, mesmo com a probabilidade de redução apontada para a reunião de setembro, as expectativas de magnitude no corte estão divididas, havendo até mesmo uma parcela dos respondentes (superior a 40%) com expectativa de manutenção da taxa mesmo em setembro.

Sendo assim, não surpreende que ao longo do mês, os investidores tenham aguardado com expectativa os dados do PCE, principal indicador inflacionário do país, crucial para as decisões futuras do FED em relação aos juros, especialmente antes da próxima reunião marcada para o início de maio. Antes da divulgação oficial, a expectativa era de que o PCE revelasse uma taxa de 0,3% referente a março, o que indicaria um acumulado de 2,6% nos últimos 12 meses. Afinal de contas, o resultado se cravou exatamente com as expectativas de mercado (0,3%). No entanto, os analistas seguem monitorando os relatórios de inflação nos EUA para determinar a sustentabilidade do recente aumento nos índices.

Ainda no início de abril, a divulgação do PMI industrial de março veio acima das expectativas e gerou agitação dos mercados financeiros. Como um indicador direto da saúde do setor manufatureiro, o PMI é acompanhado de perto por investidores e analistas. Com uma escala de 0 a 100, resultados do indicador acima de 50 sugerem uma expansão na atividade industrial. O PMI de março foi de 50,3 – acima da expectativa de 48,5 e, também, dos 47,8 de fevereiro – patamar que não era visto desde setembro de 2022. O resultado elevou as taxas nos mercados secundários de juros e uma correção para baixo nos preços das ações, afetando não apenas a economia estadunidense como, também, as globais.

Em sequência a divulgação do CPI (o “IPCA” dos EUA) de março também superou as expectativas, de tal forma que o mercado se demonstrou pessimista e o resultado impactou variáveis importantes – houve queda nas bolsas de valores globais, alinhada com aumento do dólar e dos juros futuros. O CPI subiu 0,4% (o consenso de mercado era 0,3%), e o acumulado de 12 meses alcançou 3,5% (acima dos 3,2% do mês anterior). Como resultado, tanto as ações quanto os títulos enfrentaram quedas significativas, refletindo a preocupação dos investidores com a possibilidade de um prolongamento das pressões inflacionárias.

A inflação nos EUA, especialmente no setor de serviços (o chamado *Supercore*), surpreendeu negativamente. O número apresentado neste componente foi de 0,65%, elevando a

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



média móvel de 3 meses de 6,85% para 8,16% – quatro vezes mais do que a meta de 2,0%. Este indicador, especificamente, é o mais preocupante da inflação americana por conter itens de mão de obra intensiva e mais intimamente ligados ao mercado de trabalho, envolvendo também automóveis e imposto territorial urbano. Assim, o resultado indica uma possível postergação na normalização monetária esperada pelo mercado. Outro fato relevante: o componente de aluguéis, que representa 35% do indicador, está em queda; trazendo maior preocupação para o avanço do CPI, que tem ocorrido apesar dos resultados dos aluguéis.

Nesse contexto, o presidente do FED, Jerome Powell, sinalizou um adiamento nos cortes de juros após os surtos de inflação. As divulgações mais recentes mantiveram em xeque a possibilidade de um “pouso suave” da economia, que anteriormente era o plano desejado. Atualmente, Powell apresentou falas que refletem uma mudança de abordagem do FED, enfatizando a dependência da política monetária em relação aos dados econômicos e a necessidade de mais tempo para avaliar a trajetória da inflação e a eficácia das políticas restritivas, indicando que quaisquer cortes nas taxas podem ocorrer relativamente tarde em 2024 – a expectativa anterior era de três cortes ao longo do ano, mas já se reduziu para apenas dois e o presidente do FED já afirmou que o banco central americano não está comprometido com nenhum cronograma específico para o corte das taxas.

Além disso, Powell destacou que é necessário um progresso adicional na confiança de que o crescimento dos preços está em direção à meta de 2% antes de considerar reduções nos custos de empréstimos. O cenário ainda se apresenta nebuloso, com os juros estacionados no intervalo de 3,1~3,5%, desde novembro de 2023. Este patamar representa quase o dobro da meta, porém já se encontra bem abaixo dos picos observados em 2022, que variavam entre 7,0~9,0%, ressaltando a importância de reconhecer em que ponto do trajeto o país se encontra rumo à convergência com a meta.

A postura do FED também é influenciada pelo terceiro mês consecutivo de leituras de inflação que superaram as expectativas dos analistas, levando os investidores a ajustarem suas previsões e reduzir as expectativas de cortes nas taxas. Assim, o FED também precisa levar em conta a torcida do mercado pela queda dos juros – o qual, por sua vez, tenta antecipar a decisão do FED para se posicionar estrategicamente.

Em concordância, o vice-presidente do FED, Philip Jefferson, e o presidente do FED de Richmond, Thomas Barkin, expressaram a importância de monitorar de perto os dados de inflação e indicaram que pressões persistentes sobre os preços justificariam manter as taxas de juros elevadas por mais tempo, destacando a necessidade de uma abordagem prudente na condução da política monetária.



O forte desempenho de ativos como ouro, petróleo e criptomoedas reflete a busca por proteção contra a inflação, na medida em que o S&P 500 enfrenta reverses. Os títulos do Tesouro de 10 anos (*Treasuries*) subiram para seu maior patamar desde novembro de 2023, impulsionados pela divulgação do PIB do país, que apontou para um crescimento de 1,6% no primeiro trimestre (abaixo das expectativas de 2,5%).

Nesta conjuntura, as *commodities* têm se destacado como ativo de proteção; enquanto, de outro lado, a valorização do mercado imobiliário residencial também pode contribuir para pressões inflacionárias, à medida que os americanos mais abastados percebem uma maior “sensação de riqueza”, potencialmente aumentando seus gastos.

Próximo ao final do mês, reportou-se que os títulos do tesouro dos EUA (*Treasuries*) enfrentaram pressão contínua após um leilão de grandes proporções de notas de 5 anos, resultando em uma ligeira queda nos rendimentos em relação às expectativas prévias. A demanda pareceu ficar aquém do esperado, apesar de estatísticas positivas, indicando um ambiente em que os investidores estão buscando rendimentos mais altos diante de dados econômicos robustos e preocupações persistentes com a inflação.

Os investidores, então, direcionaram sua atenção para os números macroeconômicos, especialmente aqueles relacionados ao crescimento e à inflação, cujas leituras chave são aguardadas, mas a falta de fraqueza nessas métricas poderia levar os rendimentos dos títulos a subirem ainda mais, representando um risco potencial para ativos de maior risco.

Por outro lado, a manutenção da taxa de juros dos EUA alta por mais tempo tende a atrair o capital estrangeiro, enquanto o tesouro americano se mostra uma opção de título de segurança. Ao passo que o mercado segue, de modo geral, avesso ao risco, o dólar vem se fortalecendo frente a praticamente toda a cesta de moedas globais.

Com relação às bolsas de valores estadunidenses, o mês foi marcado por uma venda generalizada nas principais empresas de tecnologia, muito relacionado às preocupações com a inflação e incertezas geopolíticas. O S&P 500 registrou patamares inferiores a 5mil pontos pela primeira vez em dois meses, seguido de uma rápida recuperação, despertando alertas sobre uma possível consolidação.

O declínio nas expectativas de cortes de juros e a realização de lucros após o forte desempenho do mercado no primeiro trimestre do ano (com ganhos de 10%), contribuíram para a recente tendência de queda nas ações. Já o índice Nasdaq 100 recuou, puxando principalmente por gigantes como *Nvidia*, *Apple* e *Meta*, todos membros das *Magnificent-7*, que apresentaram valorização recorde desde 2023.



Em suma, os últimos acontecimentos nos mercados financeiros e na economia real dos Estados Unidos apontam para um ambiente de incerteza, onde as pressões inflacionárias e as respostas das autoridades monetárias serão determinantes para a trajetória futura da economia global.

China

A China está se destacando como um líder na adoção de veículos elétricos (EVs) há algum tempo. Recentemente, com a divulgação da associação local de montadoras, referente a dados parciais de abril, a venda de EVs pela primeira vez na história superou a venda de automóveis tradicionais, ultrapassando 50% do total de veículos vendidos no país.

Esse aumento significativo na preferência por EVs está impulsionado principalmente por montadoras como a *Tesla* e a *Li Auto*, as quais estão envolvidas em uma guerra de preços para ganhar participação de mercado. De um lado, as margens de lucro das empresas têm diminuído (vide a queda de 55% nos lucros da Tesla no primeiro trimestre de 2024), de outro há compensação pelo aumento excepcional no volume de vendas.

A demanda por veículos elétricos na China é impressionante, representando 60% das vendas globais em 2023 – ante 25% na Europa e 10% nos EUA. Este mercado continua a se expandir: estima-se uma venda global de 17 milhões de EVs em 2024, dos quais 10 milhões serão na China.

A Agência Internacional de Energia (AIE) prevê que até o final deste ano, 45% de todos os veículos vendidos na China serão elétricos ou híbridos *plug-in*. Essa tendência reflete uma mudança significativa na indústria automotiva global em direção à eletrificação.

Além disso, apesar dos esforços dos EUA para restringir as vendas de *chips* para a China, o país continua sendo um mercado crucial para a maioria dos fabricantes de *chips* americanos – a exemplo de empresas como *Intel*, *Broadcom*, *Qualcomm* e *Marvell Technology*, as quais geram mais receita na China do que nos próprios Estados Unidos.

Mesmo com os controles de exportação dos EUA, visando limitar o acesso da China a tecnologias avançadas de *chips*, este permanece como um mercado importante. As restrições americanas foram projetadas para permitir que as empresas dos EUA continuem vendendo a maioria dos tipos de *chips* para clientes chineses, na medida em que as limitações se concentram em produtos muito específicos, garantindo que a concorrência permaneça significativa no setor.

Os semicondutores, vitais em uma variedade de produtos, desde *smartphones* até veículos



elétricos, têm sido uma prioridade global para os governos. Com a China consumindo cerca de metade dos semicondutores globais, é evidente o seu papel como o maior mercado para a montagem de dispositivos de consumo.

Por outro lado, o cenário para as empresas siderúrgicas continua desafiador, inclusive à nível global. A China, enquanto principal produtora mundial de aço, registrou uma queda de 9% na sua produção consolidada em março de 2024 em comparação com o mesmo período do ano anterior. Essa diminuição é parte de um contexto de preços internacionais em queda, especialmente devido à fraca demanda do setor imobiliário chinês, que não se espera que se recupere nos próximos meses.

No entanto, é comum que a China aumente sua produção de aço entre o segundo e o terceiro trimestres para impulsionar o crescimento econômico, o que pode manter a produção de matéria-prima em níveis semelhantes aos do ano anterior, em torno de 1,1 bilhão de toneladas apenas no país asiático.

Globalmente, a produção de aço bruto deve chegar a cerca de 2 bilhões de toneladas em 2024. Essa oferta excedente tem levado à continuidade das exportações de aço plano da China, o que impacta diretamente parcerias econômicas com outros países – a exemplo do Brasil, cuja maior parte da produção (cerca de 60%) é encaminhada para a China.

De fato, o preço do minério de ferro passou por uma montanha-russa nos primeiros meses de 2024, com uma queda de 30% entre janeiro e abril, seguida por uma recuperação firme de 20% desde o início do último mês. Essa volatilidade reflete a influência significativa que a China exerce sobre o mercado global de minério de ferro.

Portanto, cabe ressaltar que a desaceleração do mercado imobiliário chinês, historicamente responsável por consumir cerca de 30% do aço do país, desencadeou uma reação em cadeia. Desta forma, as siderúrgicas chinesas ajustaram sua produção, priorizando os aços planos em detrimento dos aços longos, mais utilizados na construção civil e menos demandados localmente.

Desde a crise da Evergrande em 2021, o mercado imobiliário chinês tem enfrentado dificuldades significativas, e a previsão é de que sua representatividade na economia chinesa diminua pela metade até o final da década. Esse cenário tem implicações profundas para a demanda de minério de ferro e lança uma sombra sobre a perspectiva de longo prazo para a indústria do aço e seus fornecedores de matéria-prima.

Em outro ponto, foi divulgado o PIB chinês para o primeiro trimestre de 2024, registrando um crescimento de 5,3% em relação ao mesmo período do ano anterior, superando as expectativas do mercado (que esperava avanço de 4,6%).



No entanto, o resultado qualitativo do PIB chinês não animou: apesar do avanço, os mercados asiáticos operaram em baixa nos dias seguintes à divulgação. Entre os principais motivos estavam os componentes de produção industrial e vendas no varejo, onde o resultado apresentado ficou aquém do esperado, evidenciando uma possível fraqueza na economia chinesa.

Além dos dados mistos sobre a China, as tensões geopolíticas de um cenário global adverso (a exemplo do conflito entre Israel e Irã) também contribuíram para os resultados negativos dos mercados asiáticos, antes de se interromper a sequência de perdas.

Zona do Euro

Em meados de abril, as bolsas europeias apresentam uma recuperação, operando majoritariamente em alta e interrompendo a série de quedas observada nos pregões anteriores. Essa reviravolta nos mercados foi impulsionada pelos dados de inflação divulgados no Reino Unido, os quais ficaram abaixo das expectativas, levantando a possibilidade de um início de corte de juros pelo Banco da Inglaterra (BoE).

A perspectiva de política monetária mais flexível gerou um otimismo entre os investidores, contribuindo para o desempenho positivo dos principais índices europeus, evidenciando a sensibilidade dos mercados às decisões dos bancos centrais. Tal fato também destaca a importância dos indicadores econômicos na formação das expectativas dos investidores em relação às políticas futuras.

As leituras preliminares dos PMIs da indústria e dos serviços sugerem uma melhora geral na atividade da região. No entanto, o setor industrial enfrenta desafios, com os PMIs ainda registrando valores consideravelmente abaixo da marca de 50 pontos, indicando uma condição de contração.

Enquanto isso, a expectativa de uma desaceleração na leitura preliminar do CPI de abril pode fortalecer a argumentação de que o BCE tem espaço para iniciar cortes de juros já em junho. Além disso, a primeira estimativa do PIB do primeiro trimestre pode mostrar uma melhora mínima, com um aumento marginal de 0,1% em relação ao trimestre anterior, embora permaneça consideravelmente abaixo do ideal, especialmente considerando as perspectivas de declínio contínuo do PIB na Alemanha, projetado em -0,8% ao ano.



Criptomoedas

O período entre o final do primeiro trimestre e início do segundo tem sido marcado por valorizações notáveis tanto no mercado de *Bitcoin* quanto no mercado do ouro, com ambos atingindo recordes de preço. Cabe ressaltar que, dentro da comunidade de criptomoedas, frequentemente o *Bitcoin* é chamado de "ouro digital" e tem sido visto como uma reserva de valor, semelhante ao ouro tradicional. No passado recente, ou pelo menos desde a popularização do Bitcoin, ambos têm sido procurados por investidores e especuladores como proteção contra a inflação.

Ademais, o lançamento de ETFs de *Bitcoin* no mercado à vista tem impulsionado a demanda por essa criptomoeda, permitindo que investidores de varejo tenham acesso facilitado a esse mercado. No entanto, essa explicação por si só não é suficiente para justificar o aumento paralelo dos preços do ouro.

Outro fator que tem contribuído para os picos de preço tanto do *Bitcoin* quanto do ouro é um contexto mais amplo de "angústia geral" em relação aos acontecimentos globais, como as tensões geopolíticas decorrentes de conflitos como a guerra Rússia-Ucrânia, o conflito Israel-Hamas e a recente contenda entre Irã-Israel, a qual se destacou no mês de abril.

Além disso, a compra significativa de ouro por bancos centrais – especialmente os da Turquia, China e Índia, como uma defesa contra a inflação –, tem impulsionado o interesse por esse metal precioso. A resiliência da inflação nos EUA também tem justificado o interesse pelo ouro, que tradicionalmente serve como uma cobertura contra a inflação.

Ademais, o evento de *halving* – que acontece, em média, a cada quatro anos e reduz a emissão de novos *Bitcoins* – ocorreu em 2024, ao final de abril. Grandes expectativas já vinham sendo geradas e se refletiram nos diferentes discursos e pontos de vistas dos gestores e especialistas em criptomoedas, assim como nas discussões sobre as perspectivas pré e pós-evento para o *Bitcoin*.

Tendo em vista a redução na oferta de *Bitcoin* pelos mineradores, a comunidade financeira e de entusiastas voltou ainda mais sua atenção para a criptomoeda, com a expectativa de que sua trajetória em 2024 seja única em relação aos eventos anteriores.

Historicamente, os *halvings* foram seguidos por aumentos consideráveis no preço do *Bitcoin*, refletindo o interesse crescente na criptomoeda. Embora seja impossível prever o comportamento do mercado, a escassez crescente de *Bitcoin*, sua natureza desinflacionária e o interesse em constante



crescimento podem impulsionar ainda mais seu preço após o *halving*².

A realidade se confronta com o principal postulado da teoria da eficiência dos mercados: o efeito do *halving* deveria ser neutro, porém, neste ano, o *Bitcoin* já atingiu máximas nos meses anteriores, em antecipação do mercado ao evento

O mercado tende a reagir às percepções e expectativas dos investidores, mesmo que os participantes mais informados estejam cientes das implicações do *halving*. No popular, “o mercado sobe no boato e cai no fato”, em muitos casos o inverso também é verdadeiro. Porém, analisando os movimentos anteriores pós-*halving*, o brutal choque de oferta tende a impulsionar novamente a valorização do *Bitcoin* em um intervalo médio de 12 a 18 meses após o evento.

As oscilações recentes do mercado, reforçam a volatilidade inerente ao mercado de criptomoedas. É fato que o mercado de ativos digitais tem ganhado relevância globalmente, não apenas entre investidores individuais, mas também institucionais, despertando o interesse dos reguladores.

No cenário brasileiro, a B3 está prestes a iniciar o mercado futuro de *Bitcoin*, um marco que pode aumentar a visibilidade para a criptomoeda no território nacional e abrir oportunidades de arbitragem entre sua cotação futura e os ETFs negociados localmente. Para muitos investidores conservadores, o mercado futuro de *Bitcoin* na B3 pode representar uma validação e oferecer uma oportunidade de cobertura, para proteger investimentos contra a volatilidade do *Bitcoin*.

Com base nos ciclos anteriores da criptomoeda, as estimativas mais otimistas visam atingir, em algum momento do final do ano, valores de seis dígitos em dólar. Para comparação, no fechamento de abril, o *Bitcoin* estava valendo US\$60,5mil (ou R\$314,4mil).

Brasil

Expectativas de Mercado

Diante de um cenário global desafiador e atraso no início dos cortes de juros em economias desenvolvidas, a expectativa dos agentes de mercado, evidenciadas pelo Relatório Focus³, tem sofrido revisões. Com o cenário global bastante desafiador, os economistas consultados apontaram uma pressão altista para alguns indicadores, que são acompanhados de perto pelo BCB, para a condução da política monetária.

² <https://br.advfn.com/noticias/COINTELEGRAPH/2024/artigo/93779799>

³ <https://www.bcb.gov.br/content/focus/focus/R20240426.pdf>



Segundo o último boletim do mês de abril (referente à pesquisa de 26 de abril de 2024), o IPCA passou por pequenas revisões e, ao final do mês, as expectativas são de uma inflação terminal de 3,73% em 2024 (no fechamento de março, era 3,75%) e 3,60% em 2025 (3,51% no mês anterior).

Já a expectativa do PIB teve uma revisão altista para 2024, apontando para 2,02% (ao final de março era 1,89%), porém manteve-se estável em 2,00% para todos os demais anos da pesquisa, isto é, de 2025 a 2027. O câmbio terminal esperado para o ano passou a ser R\$5,00/US\$ (há um mês estava em R\$4,95/US\$), com expectativas altistas também para os anos seguintes. No mesmo ritmo, a SELIC passou por sua primeira revisão em algum tempo e atualmente a taxa terminal para 2024 é de 9,50% e não mais os 9,00%, expectativa que estava se repetindo há quinze semanas, antes do primeiro ajuste na pesquisa de 12 de abril de 2024. Estas projeções sinalizam uma tendência de desinflação e um crescimento econômico moderado.

Classificação de Risco

A agência de classificação de riscos *Moody's*⁴ manteve a nota de crédito do Brasil no nível Ba2, que é considerado “grau especulativo”, indicando um risco maior para investimentos estrangeiros. No entanto, a perspectiva da avaliação foi alterada de “estável” para “positiva”. Isso sinaliza que a *Moody's* pode elevar a nota de crédito do Brasil no futuro.

Essa mudança na perspectiva é motivada pela melhora das expectativas para o crescimento da economia brasileira. A *Moody's* avalia que as perspectivas para o crescimento real do Produto Interno Bruto (PIB) do Brasil são mais robustas do que nos anos pré-pandêmicos. Isso é resultado da implementação de reformas estruturais em vários governos, bem como pela presença de barreiras institucionais que reduzem a incerteza sobre a direção futura das políticas públicas.

No entanto, a agência de risco destaca que há riscos para a continuidade da consolidação fiscal pelo governo. O endividamento elevado e a fraca capacidade de pagamento da dívida também são citados como preocupações que justificam a manutenção da nota de crédito.

Essa mudança na perspectiva é motivada pela melhora das expectativas para o crescimento da economia brasileira. A *Moody's* avalia que as perspectivas para o crescimento real do PIB do Brasil são mais robustas do que nos anos pré-pandêmicos. Isso é resultado da implementação de reformas estruturais em vários governos, bem como pela presença de barreiras institucionais que reduzem a incerteza sobre a direção futura das políticas públicas.

⁴ <https://www.gov.br/tesouronacional/pt-br/noticias/agencia-de-rating-moody2019s-muda-para-positiva-a-perspectiva-da-nota-de-credito-soberano-do-brasil>



Atividade Econômica

O Relatório de Estabilidade Financeira, do BCB, abordou a solidez do Sistema Financeiro Nacional, salientando aspectos como liquidez, crédito, rentabilidade e solvência, e incluiu avaliações de riscos climáticos e tecnológicos.

A análise dos dados recentes do FGV-IBRE também revela uma conjuntura econômica brasileira com tendências ambivalentes. Observa-se um incremento na incerteza econômica, refletindo a instabilidade do cenário político-econômico. Contudo, esse nível de incerteza ainda se encontra em uma faixa considerada estável, sugerindo que o mercado mantém certa resiliência diante das oscilações.

No âmbito comercial (PMC), a confiança empresarial cresceu pelo segundo mês seguido, surpreendendo positivamente ao revelar um crescimento de 1,0% nas vendas no varejo e o maior resultado desde o início da série histórica no ano 2000, indicando uma visão otimista dos comerciantes quanto ao presente e ao futuro do setor. Em contrapartida, o setor de serviços (PMS) demonstrou um recuo na confiança durante abril, possivelmente como uma reação cautelosa frente às incertezas econômicas. Ainda assim, estes indicadores econômicos sinalizam um impacto positivo do crédito na demanda agregada, mesmo com a taxa SELIC em um nível relativamente alto.

O setor industrial (PMI) exibiu um desempenho robusto no primeiro trimestre, com um contínuo aumento na confiança, sinalizando uma possível recuperação ou consolidação industrial. Por outro lado, a construção civil enfrentou uma queda de 1,4 ponto no índice de confiança, o que pode denotar apreensões quanto ao seu crescimento.

Os empresários da indústria da construção iniciaram 2024 com otimismo, apesar de uma queda nas atividades do setor em dezembro. As expectativas para novos empreendimentos e contratações são positivas, refletindo uma confiança no crescimento do setor para o ano.

O Índice de Confiança do Consumidor (ICC) mostrou um aumento de 1,9 ponto em abril, alcançando 93,2 pontos. Esse crescimento sinaliza uma retomada ao nível de confiança observado em dezembro.

A percepção dos empresários industriais sobre as condições financeiras piorou no primeiro trimestre de 2024. Houve insatisfação com os lucros, dificuldades adicionais de acesso ao crédito e uma percepção intensificada de aumento nos preços das matérias-primas.

A taxa de desocupação no Brasil foi de 7,9% no trimestre encerrado em março, uma melhora em comparação com o mesmo período do ano anterior, que registrou 8,8%. A renda média real do



trabalhador apresentou um aumento de 4,0% em relação ao ano anterior.

No 3º trimestre de 2023, a necessidade líquida de financiamento do Governo Geral foi de 6,4% do PIB, um aumento em relação aos 4,6% do PIB no mesmo período do ano anterior. Esse resultado foi devido ao aumento nominal de 8,96% das despesas e de 4,45% das receitas do Governo Geral em comparação com 2022.

Em síntese, bom base nos relatórios mensais da FGV-IBRE para abril de 2024, desenha-se um cenário de prudência e atenção. De fato, alguns setores exibem um clima de otimismo; porém não se pode ignorar que alguns outros se deparam com desafios significativos. O desenrolar dos próximos meses e a habilidade em navegar estas dinâmicas será determinante para a trajetória econômica do Brasil no curto prazo.

Inflação e Taxa de Juros

Em março e abril de 2024, o BCB publicou documentos importantes que refletem uma abordagem cautelosa diante de um cenário econômico incerto. A última ata da Reunião do COPOM destacou discussões sobre a conjuntura econômica, com foco na desinflação de serviços e a influência do mercado de trabalho e da demanda agregada. As metas de inflação do Conselho Monetário Nacional (CMN) foram enfatizadas como essenciais para a política monetária.

A projeções de inflação e taxa de juros se tornaram um assunto ainda mais relevante ao longo do mês. As expectativas pré-divulgação apontavam para uma desaceleração do IPCA referente ao mês de março (0,25%, ante os 0,83% de fevereiro, o qual havia sido puxado principalmente por mensalidades escolares), o que fortalecia a possibilidade de cortes adicionais na taxa básica de juros – nossa tão conhecida taxa SELIC. Apesar disso, cabe ressaltar que o presidente do BCB, Roberto Campos Neto, continuou emitindo alertas sobre a inflação nos serviços.

Idealmente, números comportados de inflação, próximos das expectativas de mercado, reforçariam a queda nas taxas de juros. No entanto, tanto no Brasil quanto globalmente, a incerteza econômica tem desafiado os bancos centrais na definição das políticas monetárias, destacando a importância de monitorar os indicadores econômicos para orientar futuras decisões.

O IPCA brasileiro, embora em linha com as projeções, não foi suficiente para acalmar as preocupações. O índice registrou um aumento de 0,16% em março, segundo divulgação do IBGE. Com isso, o país tem uma inflação acumulada de 3,93% em 12 meses. O resultado ficou abaixo das projeções do mercado financeiro (0,25%, citados anteriormente), semelhantemente, no acumulado de 12 meses era esperada uma alta de 4,01%.



Em abril, o IPA-M subiu 0,29%, uma inversão da queda apresentada na divulgação de março (-0,77%). O IPC-S, outro indicador de preços, com acompanhamento e divulgação semanal, apontou para uma intensificação inflacionária nas sete principais capitais. Semelhantemente, o IGP-M divulgou em abril um acréscimo de 0,31%, revertendo a queda de março (-0,47%); porém o índice ainda acumula uma queda no ano (-0,60%) e nos últimos 12 meses (-3,04%).

Já o IPCA-15 de abril registrou uma alta de 0,21%, com a inflação acumulada nos últimos 12 meses ficando em 3,77%. A alta foi puxada principalmente pelos preços dos alimentos, embora a taxa tenha vindo abaixo das expectativas do mercado financeiro. Estes números refletem uma pressão sobre o custo de vida, podendo impactar o consumo e as estratégias de investimento empresarial.

O Relatório de Inflação do BCB ajustou as expectativas de inflação para 2024 de 3,93% para 3,79%, mantendo as projeções futuras estáveis em torno de 3,50%, ligeiramente acima da meta de inflação. Ao final de abril, as pesquisas do Relatório Focus, por sua vez, apontam para uma inflação terminal de 3,73% para 2024.

A autoridade monetária tem mantido uma postura cautelosa frente a um ambiente econômico volátil, com ênfase na manutenção da estabilidade de preços e monitoramento dos riscos para o Sistema Financeiro Nacional. As expectativas de mercado e as projeções do BCB indicam uma trajetória de desinflação e crescimento econômico moderado para os próximos anos.

A capacidade de antecipar as mudanças nos juros é essencial para navegar no ambiente econômico em constante evolução. A incerteza elevada pode levar a um ajuste na trajetória de cortes da SELIC e muitos fatores contribuíram para elevar esta incerteza no mercado nacional – seja com a recente mudança na meta fiscal para 2025 e os riscos fiscais no Brasil, seja com as preocupações a respeito da reprecificação de ativos no cenário internacional, ou, ainda, com os recentes conflitos no Oriente Médio. A relação entre a política fiscal e monetária se tornou ainda mais evidente, com uma possível perda de credibilidade fiscal influenciando as decisões sobre a política monetária.

Como resultado, as expectativas para a trajetória da SELIC têm sido revisadas, e desde a penúltima divulgação do Boletim Focus no mês de abril, o mercado tem refletido a percepção de alguns investidores precificando uma desaceleração no ritmo de cortes já na reunião de 07 e 08 de maio (alterando o ritmo de 50bps para 25bps). Embora uma redução de 0,25 ponto percentual na SELIC (levando a taxa de juros a 10,50%) possa parecer insignificante em termos práticos, reflete uma mudança substancial no cenário econômico e nas perspectivas para os juros no Brasil, na medida em que o patamar psicológico de juros de um dígito ao final do ano deixa de ser uma



garantia.

A volatilidade e incerteza tem impedido os banqueiros centrais, tanto no Brasil como mundo afora, de divulgarem declarações de “*forward guidance*”, que são indicações de trajetória para os juros em reuniões futuras. O futuro da política monetária doméstica depende da evolução desses cenários – atualmente mantém-se as expectativas de mais cortes na SELIC, mas surgem incertezas quanto ao ritmo e a magnitude dessas medidas.

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

Os valores exibidos estão em Real (BRL).

Renda Fixa	Jan	Fev	Mar	Abr	Ano/2024
CDI	0,97%	0,80%	0,83%	0,89%	3,54%
IMA-B	-0,45%	0,55%	0,08%	-1,61%	-1,44%
IMA-B 5	0,68%	0,59%	0,77%	-0,20%	1,85%
IMA-B 5+	-1,47%	0,51%	-0,55%	-2,91%	-4,38%
IMA-S	0,99%	0,82%	0,86%	0,90%	3,62%
IRF-M	0,67%	0,46%	0,54%	-0,52%	1,14%
Poupança	0,59%	0,51%	0,53%	0,60%	2,25%
Selic	0,97%	0,80%	0,83%	0,89%	3,54%
Renda Variável					
Criptomoeda Bitcoin (R\$)	2,51%	44,39%	16,09%	-11,06%	52,83%
Dólar	2,32%	0,60%	0,26%	3,51%	6,83%
Dólar (Comercial)	1,96%	0,53%	0,74%	3,59%	6,97%
Euro	0,54%	0,25%	0,07%	2,37%	3,26%
Ibovespa	-4,79%	0,99%	-0,71%	-1,70%	-6,16%
IBRA	-4,57%	0,92%	-0,53%	-1,65%	-5,78%
ICON	-8,33%	0,09%	1,26%	-5,98%	-12,66%
IDIV	-3,51%	0,91%	-1,20%	-0,56%	-4,35%
IFIX	0,67%	0,79%	1,43%	-0,77%	2,12%
IMOB	-8,46%	1,27%	1,10%	-11,56%	-17,11%
ISE	-4,96%	1,99%	1,21%	-6,02%	-7,80%
Ouro	7,39%	1,64%	10,65%		
SMLL	-6,55%	0,47%	2,15%	-7,76%	-11,53%
Inflação					
CDI	0,97%	0,80%	0,83%	0,89%	3,54%
IPCA	0,42%	0,83%	0,16%	0,30%	1,72%
Selic	0,97%	0,80%	0,83%	0,89%	3,54%

Fonte: Quantum Axis⁵. Elaborada por CGI⁶.

⁵ 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



Títulos Públicos Federais

Ao longo do mês, destacou-se uma significativa elevação nas taxas de juros de longo prazo, movimento que foi impactado diretamente pelo aumento das taxas médias e longas globais, como a reprecificação dos ativos devido à política monetária nos EUA e ao aumento das tensões geopolíticas no Oriente Médio. Por outro lado, houve queda das taxas de curto prazo.

Além disso, preocupações relacionadas à política fiscal interna, como a alteração da meta para 2025, e incertezas em torno da Petrobrás contribuíram para aumentar a aversão ao risco. Declarações do presidente do BCB sobre uma possível política monetária mais restritiva também contribuíram para momentos de volatilidade.

No início do mês, as taxas de juros tiveram uma alta considerável, refletindo-se na curva DI-Pré e a curva IPCA. Houve um aumento prazos próximos a 5 anos na curva DI-Pré, enquanto na curva IPCA, a variação para prazos próximos a 2 anos. Esses movimentos foram influenciados por diversos fatores, incluindo mudanças na política monetária nos EUA e preocupações fiscais internas.

Na última semana de abril, os movimentos na curva DI-Pré mostraram uma divergência de comportamento entre os prazos de curto e longo prazo. Prazos próximos a 6 meses registraram uma queda de até 15 pontos-base (bps), enquanto prazos próximos a 10 anos apresentaram um avanço de até 16 bps. Isso se refletiu no mercado futuro, onde o custo básico nominal pré-fixado para o prazo de 2 anos ficou em torno de 10,56% ao ano (contra 10,63% ao ano na semana imediatamente anterior). Já no vértice de 10 anos, o custo básico encerrou em aproximadamente 11,69% ao ano. Paralelamente, na curva Cupom IPCA, houve variações divergentes, com recuo de até 10 bps para prazos próximos a 1 ano e avanço de até 9 bps para prazos próximos a 10 anos, refletindo um juro real indicado de 6,07% para o prazo de 2 anos e 6,12% para o prazo de 10 anos.

Renda Fixa Privada

No mercado de títulos de crédito privado, as debêntures ganharam destaque com o decreto que regulamenta a emissão de Debêntures de Infraestrutura, buscando atrair investimentos para projetos considerados prioritários na área de infraestrutura e inovação, permitindo deduções fiscais para empresas emissoras. Projetos prioritários agora incluem infraestrutura, produção intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação, com foco em benefícios ambientais e sociais. Além disso,

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.

⁶ Tabela elaborada a partir da coleta de informações obtidas através da plataforma Quantum Axis.



importantes mudanças regulatórias foram observadas nos segmentos de CRI e CRA, com a Resolução CMN 5.118 sendo alterada para reduzir o escopo de tipos de lastro considerados.

Os retornos no mercado de debêntures se mantiveram positivos para papéis remunerados pela taxa DI, enquanto os atrelados ao IPCA apresentaram desempenho positivo. No mercado de títulos públicos, o IMA-B registrou resultados negativos. No mercado primário, as ofertas de debêntures comuns, incentivadas, CRIs e CRAs totalizaram valores expressivos, demonstrando a robustez do mercado de crédito privado. As ofertas encerradas de debêntures comuns superaram os R\$10bi, enquanto os CRIs se aproximaram dos R\$6bi e os CRAs atingiram cerca de R\$1bi em abril. As debêntures incentivadas responderam por aproximadamente R\$13,5bi das ofertas encerradas no mês, destacando a atratividade desses instrumentos no mercado financeiro.

Em geral, o mercado de capitais brasileiro registrou um aumento significativo nas emissões de valores mobiliários no primeiro trimestre de 2024, impulsionado principalmente pelo forte desempenho das debêntures, assim como de outros produtos (CRIs, CRAs, FIs e FIDCs). As emissões totais atingiram R\$175,9bi, representando um aumento de quase 50% em relação ao mesmo período de 2023.

Semelhantemente, no que se refere a captação de recursos, o mercado de debêntures incentivadas atingiu um marco recorde no trimestre (R\$19,9bi – quase cinco vezes mais do que o mesmo período do ano anterior). Este aumento substancial é atribuído a uma diversidade de setores, com destaque para Energia Elétrica, assim como Transportes e Logística, os quais responderam por mais da metade do volume total captado.

O relatório da CVM destaca que a maioria das emissões de CRIs e CRAs foi realizada de acordo com a Resolução CVM 160, que abrange ofertas públicas de distribuição primária ou secundária.

A promulgação da Lei 14.801/24 e do Decreto 11.964/24 trouxe uma nova perspectiva, resultando num avanço significativo para o financiamento de projetos de infraestrutura no país. Alinhadas com a Lei 12.431/11, as novas regras estabelecem marcos regulatórios importantes para estimular investimentos no setor, oferecendo benefícios fiscais tanto para investidores pessoas físicas quanto para investidores pessoas jurídicas, além de regulamentar as debêntures de infraestrutura e revogar legislações anteriores sobre o tema.

Não por acaso, justamente os setores com maior captação, citados alguns parágrafos acima, tiveram diretrizes claras conforme o Decreto, que data do final de março. Além disso, o normativo também impõe algumas restrições, como a exclusão dos setores de saúde, educação e habitação social que não se enquadrem em projetos de parcerias público-privadas (PPPs).



Ademais, o Decreto 11.964/24 concedeu poderes aos ministérios para decisões cruciais, como a aprovação de projetos subnacionais e a definição de critérios para as debêntures incentivadas e de infraestrutura. Porém, enquanto as portarias não são publicadas, resta ao mercado aguardar para esclarecer pontos em relação ao financiamento da outorga e os limites das regras a serem estabelecidas por cada ministério, o que poderia criar padrões e patamares diferentes. Espera-se que as informações e diretrizes tragam esclarecimentos para impulsionar o mercado de debêntures e facilitar o investimento em infraestrutura no país.

No geral, as debêntures captaram um total de R\$71,9bi nos primeiros três meses do ano, representando um aumento de 94% em comparação com o mesmo período de 2023. Com um prazo médio de sete anos e uma parcela significativa indexada ao IPCA, o mercado de debêntures testemunhou seu melhor desempenho histórico em março, com captura de R\$41,1bi.

Além disso, o mercado secundário de debêntures também registrou um crescimento substancial, alcançando R\$146,5bi no primeiro trimestre de 2024, representando um aumento de 74,6% em relação ao ano anterior. Embora o acesso ao mercado externo tenha se expandido, com emissões externas de US\$8,9bi, o destaque negativo foi a ausência de IPOs, com o mercado aguardando sinais como a trajetória da inflação e das taxas de juros nos Estados Unidos para futuras operações.

Na ponta negativa, a introdução de debêntures de infraestrutura pode enfrentar limitações para seu crescimento inicial, apesar das expectativas positivas. Existe a concorrência com títulos públicos de longo prazo (que se beneficiam com altos juros) e com debêntures incentivadas, além disso a estrutura do benefício fiscal baseada no lucro pode desacelerar a adoção dos novos papéis.

Embora os desafios sejam notáveis, especialistas acreditam que empresas de maior porte, com lucro operacional mais tangível, serão as pioneiras na exploração desse mercado – até mesmo para testar o interesse de investidores institucionais, como os fundos de pensão.

No entanto, o modelo de benefício fiscal atualmente definido pode limitar o interesse inicial, uma vez que projetos de infraestrutura tendem a gerar lucros de forma mais lenta, dada a natureza de alto investimento inicial (CAPEX). A discussão em torno da alocação dessas debêntures em fundos incentivados também levanta incertezas operacionais e tributárias, mostrando a necessidade de ajustes para uma adoção mais ampla e eficaz desses instrumentos financeiros.

Câmbio, Moedas e Commodities

O dólar teve forte alta em relação ao real, atingindo níveis que remetem a março de 2023, enquanto os juros futuros também subiram, refletindo o otimismo nos EUA e as expectativas de juros



altos por mais tempo.

O dólar teve uma valorização significativa ao longo do mês – atingindo picos próximos de R\$5,30, um nível que já não era visto desde o fim de 2022. A movimentação reflete tanto fatores domésticos quanto internacionais: a ausência de cortes nos juros dos EUA, propagados pelos dados robustos da economia norte-americana, além da volatilidade no preço do petróleo devido às tensões no Oriente Médio.

O contexto de aversão ao risco levou os investidores a buscarem ativos mais seguros e neste ponto o dólar se destaca, enquanto as moedas de países emergentes (como é o caso do nosso Real), saem prejudicadas.

No cenário interno, os cortes na taxa básica de juros SELIC que vêm sendo realizados pelo COPOM diminuíram o diferencial de juros entre o Brasil e outras economias, tornando o real menos atrativo para investidores estrangeiros. A estratégia de cortes de meio ponto percentual na Selic adotada pelo Copom reduz progressivamente esse diferencial de juros, o que, somado aos fatores externos, contribui para a valorização do dólar em relação ao real.

Por outro lado, o patamar do câmbio acaba afetando positivamente alguns setores da economia, como foi o caso da Embraer que tem liderado os ganhos da bolsa em 2024. Empresas expostas ao dólar tendem a apresentar melhoras no nível de faturamento e de lucro.

Um fato relevante foi a possibilidade de intervenção do BCB no mercado cambial, considerando o forte movimento de alta do dólar futuro, especialmente se a moeda norte-americana se mantiver em níveis elevados. Entretanto, o presidente Campos Neto reiterou durante uma coletiva de imprensa do G-20 que o câmbio no Brasil é flutuante e que a intervenção da autoridade monetária ocorre apenas em situações de "disfunções" no mercado.

Além disso, o presidente do BCB destacou que o país possui reservas robustas de dólar, o que ajuda a amortecer os impactos da valorização da moeda estrangeira. Segundo ele, o Brasil está em uma posição externa diferenciada, graças a contas externas sólidas, um saldo comercial crescente e exportações robustas, incluindo produtos derivados de petróleo e alimentos.

Mercado Financeiro e Bolsa de Valores

Ao longo do mês, puxado pelas tensões geopolíticas entre Israel e Irã, somando-se ao panorama global de incerteza, o Ibovespa enfrentou uma sequência de quedas. Além das questões externas, os investidores estavam atentos à mudança na meta fiscal brasileira, após declarações do ministro da Fazenda, Fernando Haddad, gerando preocupações com o cenário fiscal do país.



A fuga de capital estrangeiro da Bolsa de Valores (B3) brasileira atingiu seu pior nível desde o início da pandemia, principalmente no primeiro trimestre de 2024. Os investidores retiraram um total de R\$5,54bi em março, contribuindo para um resultado negativo de mais de R\$22,89bi no primeiro trimestre – superando R\$23bi, se considerarmos também o mês de abril.

Tal movimentação tem sido atribuída a dois principais motivos: (i) o cenário de juros nos EUA; e, (ii) a condução da política econômica doméstica. Considerando o primeiro ponto: a expectativa de corte nos juros americanos não se concretizou, levando à retirada de capital não apenas do Brasil, mas de mercados emergentes em geral, impactando negativamente a Bolsa brasileira.

Sobre o segundo ponto, a intervenção do governo brasileiro em empresas estatais e privadas também tem influenciado a fuga de investidores estrangeiros. Sob a ótica destes investidores, que não estão presentes no país e acompanham muitas vezes através de notícias, a instabilidade gerada por essas intervenções afeta a confiança no país, tornando o ambiente de negócios instável e desencorajando potenciais investimentos.

Empresas como Petrobras, Vale e Eletrobras estão no centro desse debate, com a interferência governamental sendo percebida como um fator de risco para os investidores. Se o objetivo for atrair investimentos e promover um crescimento econômico sustentável, será crucial que o governo brasileiro adote uma postura mais transparente e pró-mercado, garantindo estabilidade e previsibilidade no ambiente de negócios.

No debate entre privatização e estatização de empresas, um caso atual e relevante é a privatização da Sabesp, que tem despertado interesse e expectativa nos mercados. Conforme o processo avança e a consulta pública⁷ se encerra, um dos motivos de interesse tem sido o reajuste tarifário de 6,44%, aprovado pela Arsesp⁸, o qual superou até mesmo a inflação (IPCA) acumulada em doze meses. A medida possui potencial positivo para a desestatização da empresa, conforme o reajuste aumenta o valor da companhia e a torna mais atrativa para investidores interessados em participar do processo de privatização. A capitalização obtida pode impulsionar investimentos no setor de saneamento, o que é considerado crucial para melhorar a infraestrutura do país.

O modelo de privatização da Sabesp prevê a redução da participação do Estado em até 30%, com a possibilidade de venda de parte das ações em Bolsa. Diversas empresas do setor e fundos de “*private equity*” demonstraram interesse no leilão, que pode movimentar cerca de R\$15bi, de acordo com estimativas.

⁷https://www.arsesp.sp.gov.br/BancoDadosAudienciasPublicasArquivos/Apresentacao_Ricardo_Moretti_AP022_020.pptx

⁸Agência Reguladora de Serviços Públicos do Estado de São Paulo - ARSESP



O processo político para a privatização avançou com a aprovação do projeto pela Câmara Municipal de São Paulo (CMSP), permitindo a continuidade do contrato da capital com a empresa após a desestatização. Tal medida é vista como fundamental, pois o contrato com a cidade de São Paulo representa aproximadamente metade das receitas da Sabesp. A expectativa do governo de São Paulo é concluir a privatização antes das eleições municipais, com um processo competitivo que definirá o acionista de referência.

O novo estatuto da Sabesp prevê uma composição do conselho de administração equilibrada entre membros independentes, indicados pelo Estado e pelo acionista de referência, com o governo mantendo uma "golden share" para garantir seu poder de veto em questões estratégicas.

Além das questões políticas, a privatização da Sabesp também envolve impactos tarifários, com o governo paulista planejando uma redução de 10% nas tarifas para grupos sociais vulneráveis, subsidiadas com parte dos recursos da privatização. Essa medida visa mitigar possíveis aumentos tarifários que poderiam afetar os consumidores mais carentes.

Em meio a tudo isto, quando o assunto é a bolsa de valores brasileira cabe ressaltar que parte da saída de capital pode ser explicada como realização de lucro após a alta do último trimestre de 2023, por parte dos investidores estrangeiros. Na escala global, a bolsa brasileira é muito pequena, de forma que o fluxo de entrada e saída de capital estrangeiro impacta fortemente as movimentações da B3. Diante desse cenário, a expectativa é de que não haja uma melhora de sentimento no curto prazo, com uma possível recuperação provisionada para o segundo semestre.

Por outro lado, com o objetivo de atrair novos investidores (geralmente sardinhas, como são conhecidos os investidores de pequeno porte) e proporcionar mais conforto para diversos perfis de investidores, além de estimular e facilitar o acesso ao mercado de capitais, um novo projeto de lei tem buscado simplificar algumas das tributações de investimentos.

O PL está em fase final de análise, com expectativa de divulgação do texto final no curtíssimo prazo. Em seu cerne está a questão tributária, contemplando alterações nos prazos e nas alíquotas do Imposto de Renda sobre a venda de ações (mudando o recolhimento de mensal para trimestral, também aumentando o valor isento para R\$60mil), além de mudanças na tributação do "day trade" (caindo de 20% para 15%) e na operação de aluguel de ações. Além disso, o governo busca coibir distorções geradas por planejamento tributário, contemplando também mudanças nas regras para empréstimos de ações e tributação de ETFs e criptomoedas.



Relatório Mensal da Dívida (RMD)

O Tesouro Nacional apresentou o Relatório Mensal da Dívida Pública Federal (RMD)⁹ com os indicadores referentes a março. Destacam-se os seguintes pontos:

- **Estoque da Dívida Pública Federal (DPF):** O estoque da DPF encerrou o mês de março em R\$ 6,64 trilhões, representando alta de R\$ 43,08 bilhões em relação a fevereiro, ou seja, elevação de 0,65% em termos nominais;
- **Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi):** A DPMFi teve alta de 0,67%, passando de R\$ 6,32 trilhões, em fevereiro, para R\$ 6,36 trilhões, em março. Essa movimentação ocorreu devido à apropriação positiva de juros, no valor de R\$ 55,25 bilhões, neutralizada, em parte, pelo resgate líquido, no valor de R\$ 12,28 bilhões;
- **Dívida Pública Federal externa (DPFe):** O estoque da DPFe subiu 0,21% (termos nominais) no período, encerrando março em R\$ 276,73 bilhões (55,39 bilhões de dólares);
- **Custo médio do estoque da DPF:** O custo médio do estoque da DPF acumulado em 12 meses caiu de 10,56% ao ano, em fevereiro, para 10,4%, em março;
- **Prazo médio da DPF:** O prazo médio subiu de 4,07 para 4,11 anos; e,
- **Risco Brasil:** O CDS (*Credit Default Swap*) Brasil alcançou o valor de 216 pontos-base até a primeira quinzena de abril.

⁹ <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/assuntos/noticias/2024/maio/divida-publica-federal-encerra-marco-em-r-6-64-trilhoes-aponta-tesouro-nacional-1>



Conclusão

A primeira metade de abril foi marcada por uma série de eventos que impactaram significativamente a economia global. A tensão crescente no Oriente Médio, a força da economia dos EUA, a rápida adoção de veículos elétricos na China e a volatilidade nos mercados financeiros são apenas alguns dos fatores que contribuíram para um ambiente de incerteza.

No entanto, apesar desses desafios, também houve sinais de resiliência e potencial para crescimento. A economia dos EUA mostrou sinais de fortalecimento, com a criação de empregos superando as expectativas. Na China, a venda de veículos elétricos superou pela primeira vez as vendas de automóveis tradicionais, indicando uma mudança significativa na indústria automobilística.

Na Zona do Euro, as bolsas europeias se recuperaram, impulsionadas pelos dados de inflação do Reino Unido. No mercado de criptomoedas, o Bitcoin atingiu recordes de preço, mas ao longo do mês devolveu parte dos resultados do ano e apresentou um resultado negativo em abril, demonstrando tanto o potencial quanto a volatilidade enquanto investimento alternativo.

No Brasil, apesar das incertezas globais e do atraso no início dos cortes de juros em economias desenvolvidas, a perspectiva da avaliação de crédito do país foi alterada de “estável” para “positiva”, indicando um potencial para melhorias futuras.

Portanto, o cenário econômico atual é complexo e desafiador, com muitos fatores contribuindo para a incerteza. No entanto, também há oportunidades e potencial para crescimento. É essencial que os investidores se mantenham informados e preparados para navegar neste ambiente, observando de perto a volatilidade do mercado, as expectativas de crescimento econômico e as políticas monetárias. A evolução desses cenários será crucial para determinar a trajetória futura da economia global.



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 09 de maio de 2024.