



Carta de Gestão

08/2024



## Sumário

Introdução .....	3
Panorama Geral .....	4
Cenário Externo .....	4
Estados Unidos (EUA) .....	4
Ásia e Europa .....	6
Cenário Doméstico .....	8
Inflação e Taxa de Juros .....	8
Câmbio, Moedas e Commodities .....	11
Mercado Financeiro e Bolsa de Valores .....	11
Renda Fixa .....	13
Relatório Mensal da Dívida (RMD) .....	16
Portfólio .....	17
Conclusão .....	18
Parecer do Comitê de Investimentos .....	19



## Introdução

A **Carta de Gestão de agosto 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

Em agosto de 2024, os mercados financeiros enfrentaram alta volatilidade, especialmente nos EUA, devido a fatores como baixa liquidez e desmontes de operações de *carry trade*. No entanto, a situação melhorou ao longo do mês.

Nos EUA, a taxa de desemprego aumentou, mas a criação de empregos continua indicando uma desaceleração gradual da economia. Na Europa, a atividade econômica está perdendo força, mas sem entrar em recessão. O Japão está elevando os juros devido a pressões inflacionárias, enquanto a China enfrenta fraqueza na demanda interna.

No Brasil, a atividade econômica superou as expectativas no segundo trimestre de 2024, com crescimento revisado para 2,3%. A taxa de desemprego caiu para 6,9%, a menor desde 2014, e os rendimentos continuam a crescer. No entanto, a inflação permanece uma preocupação, com a Selic mantida em 10,5%. O Senado aprovou a renegociação das dívidas estaduais, o que pode gerar um custo fiscal significativo. No setor externo, a balança comercial registrou um superávit de US\$ 49,6 bilhões até julho de 2024, com aumento nas exportações e importações, especialmente de bens de capital e intermediários.

Apesar da alta volatilidade inicial nos mercados financeiros, a economia global mostra sinais de desaceleração gradual, com os EUA mantendo a criação de empregos e a Europa evitando uma recessão. No Brasil, a atividade econômica surpreendeu positivamente, com crescimento revisado para 2,3% no segundo trimestre, e a taxa de desemprego atingindo o menor nível desde 2014. No entanto, a inflação continua a ser uma preocupação, com a Selic mantida em 10,5%, e a renegociação das dívidas estaduais pode gerar um custo fiscal significativo. A balança comercial brasileira registrou um superávit robusto, impulsionado pelo aumento nas exportações e importações de bens de capital e intermediários.

## Cenário Externo

### Estados Unidos (EUA)

Nos EUA, a última reunião do Federal Reserve (FED), que ocorreu no final de julho, resultou na manutenção da taxa de juros entre 5,25% e 5,50%. Entretanto, durante agosto, o presidente da instituição, Jerome Powell, indicou que cortes podem ser considerados a partir de setembro, dependendo da continuidade de dados econômicos positivos. Na ocasião, Powell enfatizou a importância de monitorar os dados para garantir que a inflação esteja se movendo em direção à meta



e que o mercado de trabalho permaneça sólido. Este equilíbrio se mostra necessário devido ao duplo mandato do FED: controlar a inflação e garantir o pleno emprego.

Por outro lado, o mês de agosto se iniciou com a divulgação do *Bureau of Labor Statistics* (BLS) dos EUA de que apenas 114 mil novas vagas de trabalho foram criadas em julho, muito abaixo das 176 mil esperadas. Além disso, a taxa de desemprego subiu para 4,3%, superando as expectativas de 4,1%. Esses números, junto com uma revisão para baixo dos dados de junho, geraram preocupações sobre a saúde da economia norte-americana. O impacto desta divulgação em muitas das bolsas de valores globais foi de uma forte queda global, devido ao temor de uma recessão nos EUA. Após o relatório, as projeções de cortes nos juros foram ligeiramente abaladas.

Justamente por conta do duplo mandato do FED, a combinação de uma política monetária apertada e a fragilidade do mercado de trabalho pode resultar em consequências prejudiciais para a economia. A alta dos juros pode levar a um aumento das falências em setores alavancados, enquanto uma queda inesperada nas taxas pode transformar instituições financeiras saudáveis em inadimplentes.

Surpresas nos dados de emprego têm um impacto direto nas expectativas do mercado, afetando as cotações e amplificando a volatilidade. Portanto, resultados que divergem significativamente das expectativas podem provocar oscilações consideráveis nas cotações, refletindo a sensibilidade do mercado a essas informações. O resultado da taxa de desemprego nos EUA acionou um indicador historicamente utilizado para sinalizar recessões na economia norte-americana.

Outros dados sugerem que a alta da taxa de desemprego não é tão preocupante, reforçando a expectativa de uma desaceleração gradual da atividade econômica, com queda também da inflação. Por exemplo, o PIB dos EUA no segundo trimestre registrou uma aceleração em comparação ao primeiro trimestre, impulsionado pelo aumento no consumo das famílias. Além disso, a criação de empregos continua robusta, sem sinais de destruição de vagas.

Durante a divulgação dos principais índices de inflação, a expectativa para a divulgação do Índice de Preços ao Produtor (PPI) de julho, que mede a inflação no atacado, apontavam para uma variação de 0,2%, alinhada com o mês anterior. A divulgação oficial, porém, mostrou uma variação de apenas 0,1% em julho, abaixo das expectativas. No acumulado de 12 meses, a inflação do PPI subiu 2,2%, também inferior à previsão de 2,3%. O núcleo do PPI, que exclui alimentos e energia, apresentou uma inflação de 0% em julho, indicando uma desaceleração em relação ao mês anterior.

Além do PPI, o Índice de Preços ao Consumidor (CPI) e o Índice de Gastos com Consumo Pessoal (PCE) foram divulgados em sequência, com resultados satisfatórios. A combinação dos dados de inflação do atacado e do varejo pode ajudar a reduzir a volatilidade do mercado, alinhando as



expectativas dos investidores.

A divulgação de dados do CPI mostrou uma alta de 0,2% em julho, alinhado com as expectativas do mercado e refletindo uma tendência de desinflação. A soma destes fatores deve corroborar com a visão de “decisões baseadas em dados” que o FED tem tomado para definir suas decisões. O núcleo do CPI, que exclui alimentos e energia, também subiu 0,2%, mas a inflação acumulada em 12 meses desacelerou para 3,2%, o menor nível desde abril de 2021.

Após estas divulgações, o índice S&P 500 teve sua melhor semana em 2024. O cenário se construiu após uma sequência de quatro semanas de perdas, quando então o mercado acionário se recuperou e o S&P 500 subiu por sete sessões consecutivas.

Próximo ao final do mês de agosto, ocorreu o seminário de Jackson Hole, um dos eventos mais importantes do calendário financeiro global. Desde a década de 1980, este encontro reúne os principais banqueiros centrais, incluindo o presidente do FED e do Banco Central Europeu (BCE), para discutir direções futuras da política monetária. Neste ano, a atenção estava voltada para o discurso de Powell.

Até então Powell vinha mostrando cautela em suas comunicações, porém seu discurso no evento afirmou que "chegou a hora" de cortar a taxa básica de juros, indicando que o momento e o ritmo dos cortes ainda serão pautados nas divulgações de dados econômicos, ressaltando que a inflação está em um caminho sustentável em direção à meta de 2%. As declarações oferecerem alguma clareza sobre a direção da política monetária, porém o mercado seguirá no aguardo dos próximos passos do FED. Porém, considerando o duplo mandato do banco central, o presidente do FED também destacou a importância de evitar um aumento acentuado no desemprego enquanto busca restaurar a estabilidade de preços.

O cenário econômico atual é complexo, e a política monetária do FED será crucial para determinar se a economia conseguirá um "pouso suave" sem entrar em recessão, o que terá implicações significativas tanto para os mercados financeiros, quanto para a economia global.

## Ásia e Europa

Na China, o PMI ficou em 49,8, em julho, ante 51,8 em junho – a expectativa era de queda para 51,1. Enquanto na Zona do Euro, o PMI industrial se manteve em 45,8 em julho. Na Alemanha, o indicador caiu de 43,5, em junho, para 43,2 em julho.

As bolsas de valores globais enfrentaram uma forte turbulência e correção de preços no início de agosto, com os mercados financeiros da Ásia e da Europa, especialmente, apresentando quedas



acentuadas.

O índice Nikkei, da Bolsa de Tóquio, chegou a recuar cerca de 13%, o maior tobo diário desde 1987. Enquanto isso, a economia da China também apresentou sinais de fraqueza, com perdas menores em Hong Kong e na bolsa de Xangai. Outros índices, como o Kospi da Coreia do Sul, também sofreram perdas significativas, enquanto os principais pregões europeus registraram quedas médias de 2%.

A volatilidade pode ser definida como a discordância entre os agentes de mercado sobre as expectativas de preços de ativos financeiros. Quando não há um consenso sobre o valor "correto" de um ativo, a incerteza em relação ao futuro provoca oscilações nas cotações de ações, moedas, *commodities* e taxas de juros. Essa situação foi claramente observada a partir do aumento da taxa de juros por parte do Banco do Japão (BOJ) pela primeira vez em anos.

Dois fatores principais contribuíram para essa volatilidade. O primeiro foi o desmonte global das operações de "*carry trade*", que culminou em uma derrocada abatendo os mercados ao redor do mundo. Para contextualização, o "*carry trade*" é uma estratégia em que investidores tomam dinheiro emprestado em países com juros baixos, como o Japão, para aplicar em mercados com taxas mais altas, como o Brasil. Com a elevação dos juros no Japão, essas operações foram desmontadas rapidamente. O segundo fator foi o temor de uma recessão mais intensa nos EUA, alimentado por dados mais fracos do mercado de trabalho divulgados no início do mês.

A combinação do aperto monetário nos EUA e a mudança na política monetária do Japão aumentou o custo das operações especulativas na Ásia, gerando um clima de incerteza. Isso levou muitos investidores a adotarem uma postura defensiva, refletindo uma aversão ao risco.

Essa mudança levantou preocupações sobre uma possível redução nos fluxos de capital, já que o Japão, conhecido por suas taxas de juros próximas de zero ou negativas, é um dos maiores exportadores de capital do mundo. No entanto, o vice-presidente do BOJ, Shinichi Uchida, acalmou os mercados ao afirmar que o banco não elevará novamente os juros enquanto a volatilidade persistir. Essa declaração ajudou a recuperar parte das perdas iniciais nas bolsas.

Em suma, na zona do euro, a atividade econômica continua a perder força, mas sem entrar em recessão, permitindo novos cortes de juros devido à gradual desinflação. Enquanto, o Japão, por outro lado, está elevando os juros em um processo de normalização da política monetária, preocupado com as pressões salariais e os efeitos da depreciação do iene sobre a inflação. Na China, os dados indicam fraqueza na demanda interna, mas o setor externo tem evitado uma desaceleração mais significativa da atividade econômica. O crescimento chinês deve ficar em torno de 4,9% em 2024 e 4,2% em 2025, com preocupações centradas no impacto de possíveis aumentos nas tarifas de importação dos EUA.



Mesmo com incertezas no horizonte, o cenário internacional aponta para uma tendência de redução de juros, o que pode trazer alívio para ativos de países emergentes, como bolsas e moedas.

## Cenário Doméstico

No Brasil, a volatilidade dos preços dos ativos aumentou significativamente desde a última publicação do Boletim Macro, refletindo em parte a dinâmica dos mercados internacionais. Esse aumento na volatilidade pode ser atribuído a fatores como a baixa liquidez do verão no hemisfério norte e o desmonte de operações de carry trade lastreadas em ienes. Apesar desse cenário inicial de estresse, indicadores econômicos como o IAE-FGV e o IBC-Br têm mostrado um desempenho superior ao esperado, resultando em revisões positivas nas projeções do PIB. Setores como a indústria de transformação, serviços e consumo das famílias têm demonstrado resiliência, contribuindo para uma perspectiva mais otimista para a economia brasileira. Essa resiliência é crucial para sustentar o crescimento econômico em meio a um ambiente de incertezas globais.

Além disso, o setor da construção no Brasil tem se mantido robusto, mesmo diante das incertezas quanto à evolução do cenário para os juros. A manutenção da atividade no setor da construção é um indicativo de confiança dos investidores e consumidores na recuperação econômica do país. Esse setor, juntamente com a indústria de transformação e os serviços, tem sido um pilar importante para a recuperação contínua e robusta da atividade econômica. A combinação de um desempenho econômico superior ao esperado e a resiliência dos principais setores econômicos sugere que o Brasil está em um caminho positivo, apesar das volatilidades e incertezas no cenário internacional.

Complementando essas informações, o Produto Interno Bruto (PIB) do Brasil cresceu 1,4% no segundo trimestre de 2024 em comparação ao trimestre anterior, na série com ajuste sazonal. Esse crescimento foi impulsionado principalmente pelos setores de Indústria, que cresceu 1,8%, e Serviços, que avançou 1,0%, enquanto a Agropecuária recuou 2,3%. Pela ótica da demanda, houve altas no Consumo das Famílias e no Consumo do Governo, ambos crescendo 1,3%, e na Formação Bruta de Capital Fixo, que subiu 2,1%. Esses resultados indicam uma recuperação econômica contínua e robusta, com todos os componentes da demanda apresentando crescimento positivo.

## Inflação e Taxa de Juros

Na reunião do final de julho, o Comitê de Política Monetária (COPOM) decidiu manter a taxa SELIC em 10,50% ao ano, uma decisão amplamente esperada pelo mercado. No comunicado, o colegiado destacou a necessidade de uma política monetária contracionista por tempo suficiente para



garantir a desinflação e a ancoragem das expectativas em torno da meta de inflação. Apesar da resiliência da atividade econômica e do aumento das projeções de inflação, o colegiado enfatizou que ajustes futuros na taxa de juros dependerão do compromisso em convergir a inflação para a meta estabelecida.

A 264ª ata de reunião do Comitê destacou que a situação econômica, tanto interna quanto externa, exige cautela, especialmente com a pressão do dólar sobre os preços e a percepção de deterioração das contas públicas – ou seja, existe uma falta de confiança do mercado em relação ao cumprimento da meta de inflação estabelecida. A expectativa é que a SELIC permaneça em 10,50% até o final de 2024, embora haja sinais de um leve aumento nas projeções de inflação para 2024.

Entre divulgações de outras variáveis, o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) relatou a Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (Pnad) Contínua do segundo trimestre, a taxa de desemprego ficou em 6,9%, abaixo dos 8% do mesmo período de 2023 e dos 7,9% do primeiro trimestre.

O IBGE também divulgou o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) acima do esperado para o mês de julho. O índice de inflação oficial do país variou 0,38%, superando os 0,21% registrados em junho e também as expectativas de 0,35%. No acumulado em 12 meses, a inflação atingiu 4,50%, batendo no teto da meta estabelecida pelo governo e corroborando os temores do mercado de que o "melhor momento" da inflação já passou e que pressões de alta devem se intensificar daqui para frente.

Os principais impactos vieram dos grupos Transportes, com alta de 1,82%, e Habitação, com aumento de 0,77%. Em Transportes, as passagens aéreas subiram 19,39% e os combustíveis também registraram elevações significativas, com o etanol subindo 5,90% e a gasolina 3,15%. Já na Habitação, a energia elétrica residencial ficou 1,93% mais cara devido à mudança na bandeira tarifária. Outro destaque foi a aceleração da inflação nos serviços subjacentes, que atingiram uma média móvel de três meses de 6,1%, ante 4,5% no mês anterior.

A partir dos resultados de inflação, o diretor e futuro presidente do BCB, Gabriel Galípolo, indicou que o COPOM pode até considerar um aumento da SELIC, em resposta a pressões inflacionárias e à instabilidade do câmbio. A dificuldade de prever cenários econômicos se intensificou após a pandemia, com mudanças significativas no comportamento de consumo e nas cadeias de suprimento. A necessidade de diversificação nas fontes de produção e a pressão inflacionária global estão desafiando as análises tradicionais. No Brasil, a alta dos custos de insumos e a instabilidade do mercado internacional são fatores que complicam ainda mais as previsões, levando a um cenário de incerteza.



Durante o *Macro Day*, evento do BTG Pactual, o ministro da Fazenda, Fernando Haddad, enfatizou a importância de uma análise equilibrada das políticas monetária e fiscal, alertando que um aperto excessivo na política monetária poderia prejudicar a capacidade de produção do país, abortar processos de crescimento econômico e, conseqüentemente, gerar inflação. Além disso, o ministro buscou apontar resultados positivos da economia, como desemprego e um saldo positivo na balança comercial.

A expectativa de juros altos por um período prolongado pode manter a demanda por títulos públicos e privados, especialmente aqueles que oferecem isenção fiscal, como debêntures de infraestrutura e Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI). Assim, embora os resultados das empresas tenham sido positivos, a alta da SELIC pode limitar o potencial de valorização dos ativos de renda variável, enquanto os produtos de renda fixa se tornam mais atrativos para os investidores que buscam proteção em suas carteiras. A mudança nas expectativas pode impactar as decisões de investimento, com os investidores se preparando para um ambiente de juros mais altos.

Nesta pauta, o último Relatório Focus do mês de agosto, divulgado em 26/08/2024, revelou um aumento nas projeções para a inflação, com a expectativa do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) subindo de 4,22% para 4,25% para 2024. Essa elevação indica que a inflação está se aproximando do teto da meta de 4,50%, o que gera preocupações sobre a estabilidade econômica. Embora a projeção da SELIC para 2024 permaneça em 10,50%, a expectativa para 2025 aumentou para 10%, marcando a primeira vez que a taxa esperada atinge dois dígitos em mais de 30 meses, refletindo a desconfiança dos investidores em relação ao equilíbrio das contas públicas.

Em uma ótica mais otimista, o IPCA-15 de agosto, índice que mede a inflação em uma janela ligeiramente diferente do índice oficial, registrou uma desaceleração na inflação, com uma variação de 0,19%, comparada a 0,30% em julho. Essa queda foi influenciada principalmente pela diminuição dos preços dos combustíveis, especialmente a gasolina, que teve um aumento significativo no mês de julho devido ao reajuste e à bandeira tarifária amarela nas contas de energia elétrica. Nos últimos 12 meses, a inflação medida pelo IPCA-15 foi de 4,35%, ligeiramente abaixo dos 4,45% do período anterior, sinalizando uma leve melhora na situação inflacionária.

O Índice Geral de Preços - Mercado (IGP-M) registrou uma desaceleração da inflação em agosto, com uma alta de 0,29%, abaixo da expectativa de 0,45% do mercado e da taxa de 0,61% observada em julho. Essa queda foi impulsionada pela redução nos preços de *commodities*, como minério de ferro e farelo de soja, e pela diminuição dos custos de alimentos *in natura*. Além disso, o Índice de Preços ao Consumidor (IPC), que compõe o IGP-M, também desacelerou, apresentando uma variação de apenas 0,09% em agosto, refletindo a diminuição dos preços em várias classes de despesa, especialmente em educação e passagens aéreas.



## Câmbio, Moedas e Commodities

No início de agosto, o dólar renovou recordes no ano, se aproximando de R\$ 5,80, a maior cotação desde dezembro de 2021. O real se tornou a moeda com o pior desempenho em relação ao dólar neste ano, afetado por uma série de fatores, incluindo a alta de juros no Japão, as políticas monetárias do COPOM e do FED, a fraqueza da economia da China (grande parceira comercial do Brasil) e os dados do mercado de trabalho dos EUA.

A decisão do BOJ de aumentar as taxas de juros atraiu investimentos para o mercado japonês, reduzindo a demanda por ativos de mercados emergentes, como o Brasil. Além disso, a desaceleração da economia chinesa, evidenciada pela queda do PMI Industrial, diminuiu a demanda por commodities, afetando a oferta de dólares no Brasil.

A alta do dólar impacta diretamente a inflação, uma vez que um câmbio elevado tende a encarecer produtos importados. O BCB reconheceu esta relação em sua última Ata e que a volatilidade no mercado internacional pode complicar ainda mais a situação econômica do Brasil.

Ao final de agosto, após mais de dois anos, o BCB voltou a intervir no mercado de câmbio, realizando um leilão extraordinário de venda de dólares para mitigar a volatilidade causada pela saída de capital e resultou em uma leve queda do dólar. Essa intervenção foi motivada principalmente pelo rebalanceamento do índice EWZ, que inclui empresas como Nubank e XP, e pela formação da taxa PTAX, que influencia contratos futuros.

O presidente do BC, Campos Neto, destacou que a atuação da instituição ocorre somente quando há anomalias no câmbio e que a decisão foi tomada para evitar um impacto maior no mercado. Ressalta-se que o BCB age preventivamente para minimizar impactos negativos e poderia intervir novamente se a alta do dólar afetar a inflação ou se a volatilidade persistir. O cenário é dinâmico e, se a expectativa de cortes na taxa de juros norte-americana em setembro for concretizada, é possível que o valor do dólar passe por mais oscilações no futuro próximo.

## Mercado Financeiro e Bolsa de Valores

Durante agosto finalizou-se a temporada de balanços do segundo trimestre de 2024. As mineradoras e siderúrgicas enfrentaram um segundo trimestre desafiador, com resultados financeiros mistos refletindo a dependência do setor em relação à China e ao dólar. As empresas do setor mostraram desempenhos variados e revelaram um contraste acentuado entre si devido aos fatores externos supramencionados, que resultaram em uma diminuição da eficiência operacional e tornaram o setor menos atrativo para investidores.



Os grandes bancos brasileiros, por sua vez, apresentaram resultados positivos, apesar de um cenário econômico desafiador. No total, os quatro principais bancos — Itaú, Banco do Brasil, Bradesco e Santander — registraram um lucro combinado de R\$ 27,6 bilhões, um aumento de 13,4% em comparação com o mesmo período do ano passado. Entretanto, os bancos ainda enfrentam desafios comuns, especialmente em relação ao custo de captação e à pressão sobre as margens financeiras.

No setor de combustíveis, petróleo e gás natural os resultados financeiros da Petrobras no segundo trimestre surpreenderam o mercado com o seu primeiro resultado negativo da desde o terceiro trimestre de 2020. No entanto, analistas destacam que esse prejuízo é resultado de eventos não recorrentes. Outras empresas do setor – como PetroReconcavo e PRIO – apresentaram resultados positivos

Apesar do cenário macroeconômico desafiador, as varejistas brasileiras, como Magazine Luiza, C&A, Casas Bahia e Lojas Renner, apresentaram resultados positivos. Embora cada empresa esteja em uma fase diferente de recuperação judicial, todas conseguiram atender às expectativas do mercado.

Semelhantemente, as construtoras brasileiras também apresentaram resultados positivos no período, com destaque para empresas como Cyrela, Eztec, MRV, Tenda e Direcional. A recuperação das margens e o crescimento das receitas são sinais positivos para o setor, mas a atenção deve ser mantida em relação a fatores externos, como custos de insumos e a situação econômica global.

Em uma visão geral, a recente expectativa de um "pouso suave" na economia dos EUA tem contribuído para a recuperação do Ibovespa em dólar. Recentemente, o principal índice da B3 alcançou sua máxima histórica, enquanto o EWZ, que representa a bolsa brasileira em Nova York, ainda está longe de seus picos de 2008. Após um início de ano desafiador, o Ibovespa conseguiu quase zerar suas perdas de 2024. A entrada de capital estrangeiro e os bons resultados trimestrais das empresas brasileiras também foram fatores que contribuíram para essa recuperação.

Entretanto, a situação do EWZ ainda é preocupante, com uma queda de quase 12% no ano, o que destaca a diferença entre o desempenho em reais e em dólares. Para que o EWZ retorne a seus níveis máximos, seria necessária uma valorização significativa da bolsa brasileira, além de uma percepção mais positiva em relação ao real.

Por fim, no encerramento de agosto, aconteceu o Expert XP, considerado o maior festival de investimentos do mundo, deu início ao seu segundo dia de programação, atraindo mais de 50 mil visitantes. O evento contou com a participação de mais de 800 patrocinadores e cerca de 300 palestrantes, com o objetivo de proporcionar visibilidade e oportunidades de networking para gestoras e empresas do mercado de capitais.



Com a participação de grandes nomes e um público recorde, a Expert XP se consolida como um evento fundamental para o aprendizado e a troca de experiências no setor financeiro. O objetivo do festival não foi apenas de promover a educação financeira, mas também de fortalecer o ecossistema de investimentos no Brasil, criando um espaço para que investidores, gestores e empresas se conectem e explorem novas oportunidades.

Durante a abertura do evento Expert XP 2024, os presidentes do BCB, Roberto Campos Neto, e da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), João Pedro Nascimento, expressaram otimismo sobre o futuro da economia brasileira, especialmente no que diz respeito ao mercado de capitais. Ambos abordaram os desafios enfrentados na condução da política monetária e na regulação do mercado, mas destacaram os avanços significativos dos últimos anos.

Em relação ao câmbio, Campos Neto afirmou que o BCB só intervém quando identifica anomalias, ressaltando que a decisão de atuar no mercado foi motivada por um fluxo excessivo de moeda relacionado ao rebalanceamento do índice da B3. Enquanto, sobre a taxa SELIC, indicou que o COPOM está aberto a ajustes, mas que qualquer movimento será gradual e baseado em condições econômicas.

O presidente da CVM, por sua vez, apresentou dados sobre o crescimento do mercado de capitais, mencionando que muitas empresas estão aguardando a oportunidade de realizar emissões de ações. Embora não tenha feito previsões sobre a volta dos IPOs, Nascimento destacou que a estabilidade e a previsibilidade são essenciais para a distribuição de títulos de participação societária.

A participação de ambos os líderes no evento reforçou a importância da construção de um mercado de capitais robusto, com vista a promover um cenário onde investidores e empresas possam prosperar, contribuindo para o crescimento econômico do país.

## Renda Fixa

Durante o mês de agosto, o mercado de renda fixa apresentou várias tendências e eventos importantes que impactaram os investimentos. A curva de juros encerrou julho com uma abertura nos vértices curtos, refletindo maiores expectativas de aumento da Selic devido à depreciação do câmbio. Esse movimento indicou uma percepção de risco inflacionário mais elevado no curto prazo. Por outro lado, houve um fechamento nos vértices intermediários e longos, apontando uma melhora no risco fiscal e uma expectativa de estabilização econômica a médio e longo prazo.

Nos EUA, as Treasuries americanas fecharam, precificando uma alta chance de corte de juros na reunião de setembro do Federal Reserve, após dados de inflação indicarem convergência para a meta. Esse cenário internacional influenciou diretamente o mercado brasileiro, trazendo um ambiente



de maior cautela e ajustes nas expectativas de política monetária.

No mercado primário, as emissões de crédito privado, como Debêntures, CRIs e CRAs, totalizaram R\$ 52,8 bilhões em junho, um aumento significativo em relação ao ano anterior. O volume de debêntures atingiu R\$ 46,1 bilhões, um dos maiores volumes mensais desde o início da série em 2018. Esse crescimento nas emissões reflete a confiança dos investidores na recuperação econômica e na capacidade das empresas de honrar suas dívidas. No que diz respeito aos títulos públicos federais, os leilões realizados em junho arrecadaram um total de R\$ 133,0 bilhões, representando um aumento de 94% em comparação ao mês anterior. Esse aumento substancial nas emissões de títulos públicos indica uma estratégia do governo para financiar suas operações e projetos, aproveitando o ambiente de taxas de juros ainda atrativas.

No mercado secundário de crédito privado, o mês de junho de 2025 apresenta a maior quantidade de debêntures a vencer dentro dos próximos doze meses, com cerca de R\$ 10 bilhões. Houve uma continuidade no processo de redução dos spreads para todos os ratings, embora em julho de 2024 tenha ocorrido uma reversão na tendência positiva em relação às movimentações de notas de crédito realizadas pelas agências para os emissores, com o número de downgrades superando o de upgrades. Esse cenário indica uma cautela maior por parte dos investidores e agências de rating, refletindo incertezas econômicas e possíveis riscos de crédito. Dado o cenário de manutenção da Selic em 10,50% com viés altista, as taxas de juros nominais e reais permanecem em patamares elevados. A perspectiva para a renda fixa permanece favorável, com destaque para os títulos indexados à inflação (IPCA+), seja por meio de títulos públicos ou de crédito privado isento. A volatilidade observada no indexador e a atenção especial ao prazo dos prefixados, entre 1,5 e 2 anos, são pontos de destaque para os investidores, que buscam proteger seus portfólios contra a inflação e aproveitar oportunidades de rendimento em um ambiente de juros elevados.



### Evolução da rentabilidade de indicadores financeiros em 2024.

Os valores exibidos estão em Real (BRL).

Renda Fixa	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Ano/2024
CDI	0,97%	0,80%	0,83%	0,89%	0,83%	0,79%	0,91%	0,87%	7,10%
IMA-B	-0,45%	0,55%	0,08%	-1,61%	1,33%	-0,97%	2,09%	0,52%	1,49%
IMA-B 5	0,68%	0,59%	0,77%	-0,20%	1,05%	0,39%	0,91%	0,59%	4,88%
IMA-B 5+	-1,47%	0,51%	-0,55%	-2,91%	1,59%	-2,25%	3,24%	0,77%	-1,21%
IMA-S	0,99%	0,82%	0,86%	0,90%	0,83%	0,81%	0,94%	0,90%	7,26%
IRF-M	0,67%	0,46%	0,54%	-0,52%	0,66%	-0,29%	1,34%	0,66%	3,54%
Poupança	0,59%	0,51%	0,53%	0,60%	0,59%	0,54%	0,57%	0,57%	4,59%
Selic	0,97%	0,80%	0,83%	0,89%	0,83%	0,79%	0,91%	0,87%	7,10%
<b>Ações</b>									
Criptomoeda Bitcoin (R\$)	2,51%	44,39%	16,09%	-11,06%	12,23%	-4,74%	8,89%	-9,04%	61,83%
Dólar	2,32%	0,60%	0,26%	3,51%	1,35%	6,05%	1,86%	-0,10%	16,83%
Dólar (Comercial)	1,96%	0,53%	0,74%	3,59%	1,29%	6,30%	1,32%	-0,21%	16,45%
Euro	0,54%	0,25%	0,07%	2,37%	2,89%	4,73%	2,92%	2,08%	16,91%
Ibovespa	-4,79%	0,99%	-0,71%	-1,70%	-3,04%	1,48%	3,02%	6,54%	1,36%
IBRA	-4,57%	0,92%	-0,53%	-1,65%	-3,07%	1,37%	2,94%	6,57%	1,57%
ICON	-8,33%	0,09%	1,26%	-5,98%	-2,26%	0,69%	2,01%	6,25%	-6,83%
IDIV	-3,51%	0,91%	-1,20%	-0,56%	-0,99%	1,99%	1,89%	6,69%	5,00%
IFIX	0,67%	0,79%	1,43%	-0,77%	0,02%	-1,04%	0,52%	0,86%	2,48%
IMOB	-8,46%	1,27%	1,10%	-11,56%	-0,73%	1,06%	4,82%	5,87%	-7,72%
ISE	-4,96%	1,99%	1,21%	-6,02%	-3,61%	1,10%	2,83%	5,99%	-2,06%
Ouro <sup>1</sup>	7,39%	1,64%	10,65%						
SMLL	-6,55%	0,47%	2,15%	-7,76%	-3,38%	-0,39%	1,49%	4,51%	-9,69%
<b>Inflação</b>									
IGP-M	0,07%	-0,52%	-0,47%	0,31%	0,89%	0,81%	0,61%	0,29%	2,00%
IPCA	0,42%	0,83%	0,16%	0,38%	0,46%	0,21%	0,38%	-0,02%	2,85%

Fonte: Quantum Axis<sup>2</sup>. Elaborada por CGI<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> Ofício Circular 169-2023 PRE Descontinuação dos Contratos de Ouro Ativo Financeiro na B3 - [https://www.b3.com.br/data/files/A5/27/D2/0D/B816B8108BB545B8DC0D8AA8/OC169-2023PRE\\_Descontinua%C3%A7%C3%A3o dos Contratos de Ouro Ativo Financeiro na B3 \(PT\).pdf](https://www.b3.com.br/data/files/A5/27/D2/0D/B816B8108BB545B8DC0D8AA8/OC169-2023PRE_Descontinua%C3%A7%C3%A3o%20dos%20Contratos%20de%20Ouro%20Ativo%20Financeiro%20na%20B3%20(PT).pdf)

<sup>2</sup> As informações foram obtidas a partir de fontes públicas ou privadas consideradas confiáveis, cuja responsabilidade pela correção e veracidade não é assumida pela QUANTUM, pelo titular desta marca ou por qualquer das empresas de seu grupo empresarial. As informações disponíveis, não devem ser entendidas como colocação, distribuição ou oferta de fundo de investimento ou qualquer outro valor mobiliário. Fundos de investimento não contam com a garantia do Administrador do fundo, Gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. As estratégias com derivativos, utilizadas como parte da política de 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.

<sup>3</sup> Tabela elaborada a partir da coleta de informações obtidas através da plataforma Quantum Axis.



## Relatório Mensal da Dívida (RMD)

O Tesouro Nacional apresentou o Relatório Mensal da Dívida Pública Federal (RMD) com os indicadores referentes a junho. No mês, as emissões da DPF totalizaram **R\$ 139,60 bilhões**, com resgates de **R\$ 131,94 bilhões**, resultando em uma emissão líquida de **R\$ 7,65 bilhões**. Destacam-se os seguintes pontos:

- **Estoque da Dívida Pública Federal (DPF):** O estoque da DPF encerrou o mês de junho em **R\$ 7,067 trilhões**, representando um aumento de **1,02%** em termos nominais em relação ao mês de maio.
- **Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi):** Das emissões da DPMFi, **R\$ 98,83 bilhões** foram em títulos flutuantes, **R\$ 22,55 bilhões** em títulos prefixados e **R\$ 18,06 bilhões** em papéis vinculados a índices de preços. Embora todos os grupos tenham aumentado seus estoques, apenas o grupo Câmbio ampliou sua participação na DPF, atingindo **4,45%**.
- **Dívida Pública Federal externa (DPFe):** O estoque da DPFe subiu **1,28%** (termos nominais) no período, encerrando junho em **R\$ 317,63 bilhões** (US\$ 56,10 bilhões).
- **Custo médio do estoque da DPF:** O custo médio do estoque da DPF acumulado em 12 meses subiu de **11,10% a.a.**, em junho, para **11,35% a.a.**, em julho. O custo médio das emissões em oferta pública da DPMFi apresentou redução, passando de **11,00% a.a.** para **10,90% a.a.**.
- **Prazo médio da DPF:** O prazo médio apresentou um leve aumento de **4,02 para 4,03 anos**.

Em junho, a reserva de liquidez (colchão) aumentou **0,79%**, passando de **R\$ 1,104,68 trilhões** em junho para **R\$ 1,113,38 trilhões** em julho, embora tenha havido uma queda de **1,23%** em relação ao mesmo mês do ano anterior. Esse índice de liquidez garante pagamentos de **7,97 meses** de vencimentos futuros, mantendo o caixa prudencial acima de três meses de vencimentos. O Tesouro Nacional prevê uma redução da reserva de liquidez nos próximos meses devido a vencimentos expressivos, mas espera reforçá-la no final do ano. Em junho, o Tesouro Direto registrou vendas de **R\$ 6,43 bilhões** e resgates de **R\$ 5,43 bilhões**, resultando em uma emissão líquida de **R\$ 1,01 bilhões**, com destaque para o Tesouro IPCA+. O estoque do Tesouro Direto alcançou **R\$ 145,39 bilhões**, com um aumento significativo no número de investidores ativos. Em julho, indicadores mistos de inflação e emprego nos EUA aumentaram as expectativas de cortes de juros pelo FED, melhorando a percepção de risco dos investidores e tornando o cenário mais favorável para a gestão da dívida.



## Portfólio

Os Fundo Previdenciário (FUNPREV) e Fundo Financeiro (FUNFIN) são compostos por ativos acumulados para garantir o custeio dos benefícios previdenciários dos servidores municipais de São Paulo. Estes fundos são regulamentados pelo Decreto nº 61.151, de 18 de março de 2022.

De acordo com o Relatório Gerencial, o FUNPREV possui um saldo de R\$ 1.669.164.357,12, deste montante, R\$ 1.548.577.316,38 estão alocados no Ativo BB Referenciado DI, representando 92,78% do portfólio e obtendo ganho financeiro de R\$ 12.523.116,83 no mês, ou seja, uma rentabilidade de 0,87% (99,68% do CDI). O Ativo BB Vértice 2025 possui aplicação da ordem de R\$ 101.447.985,94, representando 6,08% do portfólio; assim, obteve ganho financeiro de R\$ 847.697,80 e uma, rentabilidade de 0,84% no mês. Já o Ativo BB IMA-B 5, que possui um saldo de R\$ 19.139.054,80 representando 1,15% do portfólio, obteve, no mês, ganho financeiro de R\$ 98.806,81, e rentabilidade de 0,52%. O somatório das posições totaliza 100% do portfólio do FUNPREV, e saldo em caixa de R\$ 793,27.

Da mesma forma, a análise do respectivo Relatório Gerencial demonstra que o FUNFIN possui um saldo de R\$ R\$ 442.452.362,35, onde o Ativo BB Referenciado DI, representando a totalidade do valor aplicado da carteira, obteve ganho financeiro de R\$ 3.454.343,37, rentabilidade de 0,87% (100% do CDI). Entretanto, a posição do FUNFIN no fundo BB Referenciado DI equivale a 100% do portfólio, e saldo em caixa de R\$ 943,98.



## Conclusão

Em agosto de 2024, o Instituto de Previdência Municipal de São Paulo (IPREM) no âmbito da renda fixa, o CDI que serve como referência para a rentabilidade dos fundos de previdência, rendeu 0,87% no mês. Os fundos previdenciários do município de São Paulo, FUNPREV e FUNFIN, apresentaram desempenhos positivos, refletindo a eficiência na gestão dos recursos e o cumprimento das metas estabelecidas. Esses resultados evidenciam a importância de uma gestão prudente e estratégica dos ativos, garantindo o custeio dos benefícios previdenciários dos servidores municipais e assegurando a sustentabilidade financeira dos fundos. A manutenção da rentabilidade alinhada ao CDI e superior à meta atuarial demonstra a eficácia das políticas adotadas e a capacidade de adaptação às condições econômicas variáveis, proporcionando segurança e estabilidade para o RPPS.



## Parecer do Comitê de Investimentos

No âmbito do RPPS, é essencial a divulgação dos relatórios de investimentos mensais e anuais, conforme preconiza o Manual Pró-Gestão. Estes documentos são cruciais para garantir a transparência e eficácia na administração dos fundos, em linha com os princípios da Administração Pública e as diretrizes da Política de Investimentos.

O Comitê de Investimentos tomou ciência dos documentos apresentados pela Coordenadoria de Gestão de Investimentos (CGI), os quais demonstram a evolução das carteiras de investimentos dos fundos FUNFIN e FUNPREV. Esses documentos indicam que as operações realizadas estão em conformidade com a Política de Investimentos atualmente em vigor, refletindo a aderência às diretrizes estabelecidas para a gestão dos recursos.

Durante a análise, o Comitê expressou preocupação com a necessidade de manter uma postura vigilante em relação à conjuntura econômica e à análise de cenários, considerando a volatilidade dos mercados e os possíveis impactos nos investimentos. O Comitê enfatizou a importância de monitorar continuamente esses fatores, a fim de ajustar as estratégias de investimento de forma proativa e assegurar a proteção dos recursos administrados.

Adicionalmente, o Comitê observou que a discussão e aprovação da Política de Investimentos para o próximo exercício devem ser priorizadas na sequência. Este processo é fundamental para garantir que as diretrizes de investimento continuem alinhadas com as condições econômicas vigentes e com os objetivos estratégicos do RPPS, assegurando a continuidade da boa gestão dos recursos previdenciários.

Com base nesses princípios e no compromisso com a responsabilidade fiscal (“*accountability*”), o Comitê de Investimentos, com funções detalhadas 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>), ratifica a Carta de Gestão e os documentos complementares do mês de julho de 2024, durante sua reunião ordinária realizada em 20 de setembro de 2024.