



Carta de Gestão

09/2024



Sumário

Introdução	3
Panorama Geral	4
Cenário Externo	4
Estados Unidos (EUA)	4
Ásia	6
Europa	7
Cenário Doméstico	8
Atividade Econômica	8
Inflação e Taxa de Juros	9
Câmbio, Moedas e Commodities	10
Mercado Financeiro e Bolsa de Valores	12
Renda Fixa	13
Relatório Mensal da Dívida (RMD)	14
Portfólio	15
Conclusão	17
Parecer do Comitê de Investimentos	18



Introdução

A **Carta de Gestão de setembro 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 setembro de 2024, o cenário econômico global permaneceu desafiador, com os bancos centrais das principais economias mantendo uma postura firme para controlar a inflação. No Brasil, o Índice Geral de Preços – Mercado (IGP-M) subiu 0,62% no mês, acumulando uma alta de 4,53% nos últimos 12 meses. A inflação medida pelo IPCA também aumentou, passando de -0,02% em agosto para 0,44% em setembro. O mercado de trabalho brasileiro continuou aquecido, com a taxa de desocupação próxima ao menor valor da série histórica, de 6,6% ante 7,1%. Esse cenário reflete um crescimento econômico robusto, com o PIB do segundo trimestre superando as expectativas ao crescer 1,4%, impulsionado pelo consumo das famílias e investimentos em setores cíclicos.

No mercado de câmbio, a projeção para a taxa de câmbio do dólar para o fim de 2024 subiu para R\$ 5,40. A balança comercial brasileira manteve-se positiva, com um superávit de US\$ 5,4 bilhões no mês de setembro. As commodities também mostraram variações significativas, com aumentos nos preços de itens como soja, leite in natura e café em grão. Esses aumentos refletem as pressões sazonais e climáticas que têm impactado os preços globalmente. Além disso, a adoção da bandeira tarifária vermelha, patamar 1, contribuiu para a aceleração da inflação, especialmente no setor de energia. Esses fatores combinados indicam um ambiente econômico complexo, onde a gestão cuidadosa das políticas monetária e fiscal é essencial para manter a estabilidade econômica.

Cenário Externo

Estados Unidos (EUA)

No final de agosto, o dólar apresentou uma queda de 2%, impulsionada principalmente pela expectativa de que o Federal Reserve (FED) reduziria a taxa de juros na reunião de setembro devido ao enfraquecimento da economia. Com os sinais de desaceleração na atividade econômica dos EUA, espera-se que o dólar continue sob pressão pelo restante do ano, o que pode favorecer as economias emergentes que foram impactadas pela força da moeda americana.

Em setembro de 2024, os Estados Unidos estão passando por uma transição econômica. O Federal Reserve reduziu as taxas de juros em meio ponto percentual, motivado por uma inflação mais controlada e um mercado de trabalho mais equilibrado. Essa mudança nas políticas monetárias tem como objetivo estimular o crescimento econômico e evitar uma possível recessão. No entanto, a economia ainda enfrenta desafios significativos, como crises bancárias e riscos de calote do governo.

Os indicadores até então apontavam que os EUA enfrentavam uma desaceleração econômica. Por exemplo, os gastos com construção civil caíram 0,3% em julho, contrariando a expectativa de um



aumento de 0,1%. Além disso, o índice de atividade industrial PMI caiu para 47,9 em agosto, abaixo da expectativa de 48,0 e dos 49,6 registrados em julho. Esses resultados fracos nos setores-chave da economia americana justificavam a expectativa de cortes nas taxas de juros.

Entre os indicadores de emprego, o relatório Jolts, divulgado no início de setembro, mostrou a criação de 7,6 milhões de empregos em julho, abaixo da expectativa de 8,1 milhões. Essa desaceleração no mercado de trabalho pode ter implicações significativas para a inflação americana, que é impulsionada pela forte demanda por trabalhadores e a consequente pressão sobre os salários. Com a possibilidade de uma desaceleração na criação de empregos, aumentam as expectativas para cortes mais intensos nas taxas de juros. O relatório da ADP, uma prévia do relatório do payroll que analisa as folhas de pagamento de diversas empresas americanas, apontava uma expectativa de 144 mil novas vagas criadas em agosto, um aumento em relação às 122 mil do mês anterior. O mercado também esperava a manutenção do número de pedidos iniciais de seguro-desemprego em 231 mil, o mesmo nível da semana anterior. Números inferiores aos esperados reforçariam a pressão sobre o corte nas taxas de juros.

A divulgação dos dados do payroll indicava uma desaceleração no mercado de trabalho dos EUA. O relatório mostrou a criação de 142 mil novas vagas em agosto, abaixo das expectativas de 160 mil, e a taxa de desemprego caiu para 4,2%, levemente abaixo dos 4,3% de julho. Essa combinação sugere que o mercado de trabalho pode estar perdendo força. Além disso, os ganhos médios por hora aumentaram 0,4% em agosto e os salários subiram 3,8% em relação ao ano anterior. Esses dados mistos geraram nervosismo no mercado; enquanto a criação de empregos foi abaixo do esperado, o aumento salarial sugere uma pressão inflacionária contínua.

Entre os indicadores de inflação americana, o CPI (índice de preços do consumidor) indicou uma desaceleração da inflação para 2,5% nos 12 meses até agosto, comparado aos 2,9% registrados até julho, confirmando as expectativas do mercado de variação igual a 0,2% no mês de agosto. A continuidade na desaceleração do CPI pode sinalizar que as pressões inflacionárias estão diminuindo. Apesar da desaceleração geral da inflação, o núcleo do CPI ficou ligeiramente acima do esperado, com um aumento de 0,3%. Além disso, a expectativa do PPI (indicador de inflação no atacado) apontava para uma alta de 0,1%, similar ao resultado de julho, e uma desaceleração anual para 1,8%, em comparação aos 2,2% registrados até julho. No entanto, o núcleo do PPI, que exclui alimentos e energia, apresentava uma expectativa de leve aceleração em 0,2% para o mês. Já o PCE (índice de preços de despesas de consumo pessoal) subiu 0,1% em agosto, em linha com as previsões, após um aumento de 0,2% em julho.



Antes da reunião do FED, que ocorreu entre 17 e 18 de setembro, a maioria dos investidores esperava uma redução de 0,25 ponto percentual nos Fed Funds durante a reunião, bem como 0,75 ponto percentual até o final do ano. Na reunião, o banco central norte-americano anunciou uma redução de 0,50 ponto percentual na taxa de juros, que agora varia entre 4,75% e 5,00%, marcando o início de um ciclo de flexibilização monetária após um período prolongado de elevações que começou em 2022. O corte foi mais acentuado do que muitos esperavam, mas o FED justificou a medida com sinais de progresso na inflação, que está se aproximando da meta de 2%. No comunicado divulgado após a reunião, o FOMC destacou que a economia continua a crescer de forma sólida, apesar da desaceleração nos ganhos de emprego e um leve aumento na taxa de desemprego.

Ásia

A China continua a enfrentar desafios econômicos significativos, especialmente no setor imobiliário. A crise imobiliária tem impactado negativamente a economia geral, com muitas empresas enfrentando dificuldades financeiras. O governo chinês está implementando medidas para estabilizar o mercado, mas a recuperação tem sido lenta. Além disso, a desaceleração econômica global está afetando as exportações chinesas, exacerbando os problemas econômicos do país. A região também está lidando com eventos climáticos extremos, como secas severas que afetam a agricultura, reduzindo a produção de alimentos e aumentando os preços. Esses eventos climáticos estão colocando pressão adicional sobre as economias locais e afetando a segurança alimentar. Governos na região estão buscando soluções para mitigar os impactos das mudanças climáticas e garantir a sustentabilidade econômica.

O mercado imobiliário chinês tem enfrentado uma crise significativa, com o minério de ferro registrando sua maior queda diária em quase dois anos, afetando negativamente o desempenho das bolsas globais, incluindo a brasileira. Nos primeiros sete meses de 2024, as vendas caíram 19%, novos lançamentos diminuíram 23% e o investimento em imóveis recuou 10%. Essa situação tem um impacto direto na demanda por minério de ferro, essencial para a produção de aço, já que a China representa 50% da demanda mundial por esse metal. Com relação ao câmbio, uma valorização do yuan tem ocorrido, principalmente devido ao enfraquecimento do dólar. Com o yuan atingindo seu nível mais forte desde junho de 2023, as autoridades chinesas agora temem que uma valorização excessiva possa causar perturbações econômicas. O economista-chefe do ING para a Grande China, Lynn Song, prevê que o dólar se estabilizará em torno de 7 yuans até o final do ano, refletindo um fortalecimento gradual da moeda chinesa.



No Japão, a situação cambial do iene também mudou. Após meses de especulações sobre uma possível intervenção do Banco do Japão para sustentar a moeda, a recuperação significativa do iene eliminou essas preocupações. O dólar agora vale 146 ienes, uma queda de mais de 10% desde julho. Essa mudança derivou do aumento das taxas de juros pelo Banco do Japão (BOJ) e à expectativa de cortes iminentes pelo FED, que de fato se concretizaram na reunião de setembro de 2024. No entanto, essa recuperação chegou tarde demais para o primeiro-ministro japonês Fumio Kishida, cuja administração foi impactada negativamente pela desvalorização do iene. Ademais, os fundos de hedge estão se concentrando no Japão, atraídos pelo aquecimento do mercado japonês, mesmo após uma queda significativa em agosto. A economia japonesa se destaca como um ponto positivo, com um aumento líquido de mais de 10 novos fundos focados no país. Gestores estão lançando novas estratégias, incluindo ações long-short e abordagens quantitativas, refletindo uma crescente confiança no mercado japonês, que historicamente foi negligenciado por investidores.

A recuperação dos mercados japoneses é impulsionada por fatores como inflação e crescimento salarial. A mudança na governança corporativa e as oportunidades relacionadas ao aumento das taxas de juros estão atraindo a atenção dos investidores. Apesar de uma volatilidade recente, os fundos de hedge continuam a ver potencial no mercado japonês, ainda que exista uma tendência global de redução nas alocações neste tipo de fundo. Exemplificando, os fundos long-short no Japão têm se destacado com retornos positivos em 70% dos trimestres nos últimos cinco anos. A crescente demanda por investimentos no Japão sugere que o país pode estar emergindo como um polo atraente para gestão de ativos, especialmente à medida que os investidores buscam diversificação. Enquanto isso, em mercados emergentes como as Filipinas e a Indonésia, um dólar mais fraco resultou em ganhos significativos nas moedas locais. O peso filipino registrou seu melhor desempenho mensal em quase duas décadas. No entanto, essa tendência não se estendeu à América Latina, onde o peso mexicano e outras moedas enfrentaram dificuldades devido a problemas internos e instabilidade nos preços das commodities. Apesar disso, um dólar mais fraco oferece uma oportunidade para que alguns países emergentes ajustem suas taxas de juros e respondam melhor aos desafios econômicos internos.

Europa

A Europa está enfrentando uma combinação complexa de desafios econômicos e climáticos. O Banco Central Europeu (BCE) está implementando políticas de afrouxamento monetário para tentar revitalizar a economia, que sofre com baixos níveis de demanda. Embora a inflação esteja sob controle, o crescimento econômico continua fraco. Além disso, a guerra na Ucrânia continua a impactar a economia europeia, com sanções e interrupções no fornecimento de energia.



Além dos desafios econômicos, a Europa está lidando com a pior seca em 500 anos. Esta seca histórica está afetando significativamente a agricultura, reduzindo a produção de alimentos e aumentando os preços. A escassez de água também está prejudicando a saúde pública e a biodiversidade. Os governos europeus estão implementando medidas para enfrentar a crise hídrica e garantir a resiliência das comunidades afetadas.

Apesar desses desafios, na Zona do Euro, a libra esterlina e o euro se destacam como as principais moedas que se valorizaram neste ano. A libra está acima de US\$ 1,30, subindo mais de 25% desde suas mínimas históricas, enquanto o euro também apresenta ganhos significativos. A coroa sueca também se beneficiou com um dólar mais fraco, permitindo ao Riksbank considerar cortes nas taxas.

Esses eventos destacam a resiliência e a capacidade de adaptação da Europa diante de adversidades econômicas e climáticas. A resposta coordenada dos governos e instituições financeiras será crucial para superar esses desafios e garantir um futuro sustentável para a região.

Cenário Doméstico

Atividade Econômica

O Produto Interno Bruto (PIB) do Brasil registrou um crescimento anualizado de 3,3% no segundo trimestre de 2024, superando as expectativas do mercado de 2,7%. Este resultado, divulgado pelo IBGE, também foi superior ao crescimento de 2,5% do primeiro trimestre. Em termos trimestrais, a economia cresceu 1,4%, acima da previsão de 0,9% e do crescimento de 0,8% do trimestre anterior.

Esse desempenho positivo foi impulsionado por um aumento de 5,7% na Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), refletindo crescimento na produção e no setor de construção. Além disso, o consumo das famílias aumentou, indicando um mercado de trabalho aquecido.

A taxa de desemprego caiu para 6,8% no trimestre encerrado em julho, uma redução significativa em relação aos 7,5% do trimestre anterior e aos 7,9% do mesmo período de 2023. Com o desemprego em baixa, as condições econômicas estão mais aquecidas do que se imaginava.

Os dados recentes mostram que o número de desocupados caiu 9,5% em relação ao trimestre anterior, totalizando 7,4 milhões de pessoas. Além disso, a população ocupada atingiu um recorde histórico de 102 milhões. Esse cenário otimista eleva as expectativas para o crescimento econômico, beneficiando empresários, trabalhadores e o governo através do aumento na arrecadação de impostos.



No entanto, a recuperação econômica pode dificultar a redução da inflação, representando um desafio para o Banco Central na manutenção da política monetária restritiva. Esses resultados destacam a resiliência da economia brasileira e a importância de políticas econômicas eficazes para sustentar o crescimento e enfrentar os desafios inflacionários.

Inflação e Taxa de Juros

Ao final de agosto, o Banco Central do Brasil (BCB) interveio no mercado de câmbio, vendendo US\$ 1,5 bilhão para estabilizar a moeda. O presidente do BC, Roberto Campos Neto, afirmou que não há um “ciclo de credibilidade” e que a atual taxa de juros apresenta um prêmio de risco desalinhado com as comunicações oficiais do banco. Campos Neto minimizou a possibilidade de um aumento acentuado da SELIC nas próximas reuniões do COPOM, o que pode trazer alívio aos investidores.

A previsão da inflação subiu para 4,30%, refletindo um cenário econômico mais desafiador. Incertezas fiscais e políticas no Brasil, além das eleições nos Estados Unidos, podem impactar essas projeções. O IPCA registrou uma deflação de 0,02% em agosto, conforme divulgado pelo IBGE em setembro, representando uma redução de 0,40 ponto percentual em relação à inflação de 0,38% em julho. No acumulado do ano, a inflação é de 2,85%, e em 12 meses, desacelerou para 4,24%, abaixo dos 4,50% registrados até julho.

A deflação em agosto foi impulsionada pela queda nos preços do grupo Habitação, com uma redução de 0,51%, especialmente devido à baixa de 2,77% nos preços da energia elétrica residencial. O grupo Alimentação e Bebidas também contribuíram com uma queda de 0,44%. Por outro lado, o grupo Transportes apresentou variação zero, com aumentos nos preços do gás veicular e gasolina sendo compensados por quedas nas passagens aéreas e no etanol.

O IBC-Br, índice de atividade econômica do BCB, apresentou uma queda de 0,4% em julho, melhor do que a expectativa de retração de 0,8%. Esse resultado suaviza a pressão por um aumento significativo da SELIC, mas também indica a necessidade de um aperto monetário para evitar um crescimento inflacionário. As expectativas para a inflação ao final de 2024, segundo o Boletim Focus, foram elevadas para 4,37%, próximo do teto da meta estabelecida pelo CMN.

Na reunião do COPOM em setembro, a taxa SELIC foi elevada para 10,75% ao ano, em uma decisão unânime. O comunicado destacou a resiliência da atividade econômica interna e o aumento das projeções de inflação, exigindo uma postura cautelosa. A situação nos EUA gera dúvidas sobre a desaceleração econômica e a postura futura do FED, que anunciou uma redução de 0,50 ponto percentual em sua taxa de juros. Os diretores do BCB mencionaram uma assimetria altista nos riscos



inflacionários, indicando que a inflação pode se manter elevada por mais tempo devido a fatores como um hiato do produto mais apertado e políticas econômicas que impactam os preços. O comitê reafirmou que os ajustes futuros na taxa dependerão da evolução da inflação e das expectativas econômicas.

Com a crescente taxa de juros, o Brasil deve atrair investimentos para a renda fixa. No entanto, os títulos prefixados já refletem esse cenário de alta, reduzindo o impacto potencial em termos de marcação a mercado. A alta dos juros pode complicar o endividamento das empresas e dificultar a captação de novos recursos. A expectativa é que uma futura mudança na liderança do BCB leve à redução das taxas de juros.

Durante um evento em São Paulo, o presidente do BCB afirmou que o crescimento econômico brasileiro está superando expectativas, mas a escassez de mão de obra pode começar a pressionar os preços, destacando também a preocupação com a inflação no país e a ansiedade em relação à política monetária dos EUA. Além disso, a seca afeta a produção de alimentos, o que também gera preocupação sobre os preços no longo prazo.

Campos Neto ressaltou que o crescimento estrutural do Brasil melhorou nos últimos anos devido a reformas importantes, como o teto de gastos e a reforma da previdência. No entanto, ele enfatizou que o controle fiscal é crucial para permitir uma redução sustentável dos juros no futuro. Observou, ainda, que o mercado financeiro está excessivamente apreensivo em relação ao prêmio de risco fiscal e aconselhou os investidores a tomarem decisões com base em fundamentos sólidos com uma perspectiva de longo prazo, ignorando ruídos de curto prazo que possam afetar as expectativas. Na visão do banqueiro central, a combinação de um crescimento robusto e uma política monetária cautelosa é essencial para ancorar as expectativas inflacionárias e garantir a estabilidade econômica no país.

Câmbio, Moedas e Commodities

O peso colombiano teve um desempenho superior a outras moedas locais, apesar da alta taxa de inflação. A política monetária restritiva da Colômbia ajudou a manter a moeda relativamente estável, enquanto outras moedas latino-americanas, como o real brasileiro, enfrentaram desvalorizações mais acentuadas. No Brasil, a formação da Ptax no final de setembro e o feriado na China adicionaram volatilidade ao mercado, com o dólar encerrando a semana cotado a R\$ 5,44.

Esses eventos destacam a complexidade e a interconexão dos mercados globais, onde decisões de política monetária e eventos econômicos em grandes economias, como os EUA e a China,



têm impactos significativos nas moedas de países emergentes. A volatilidade cambial observada em setembro reflete a sensibilidade do mercado a essas variáveis e a necessidade de monitoramento constante por parte dos investidores e analistas econômicos.

Setembro começou com um cenário climático severo no Brasil, caracterizado por seca e calor intensos. No Centro-Oeste, a umidade relativa do ar caiu drasticamente, aumentando o risco de incêndios florestais. No Nordeste, a situação é igualmente preocupante, com chuvas escassas e temperaturas elevadas. A região Norte também enfrenta seca, com chuvas concentradas apenas no Oeste da Amazônia. No Sudeste, a seca é menos intensa, mas ainda preocupante, especialmente em São Paulo, Minas Gerais e Rio de Janeiro.

Essa situação climática é alarmante. A seca e o calor intensos podem afetar significativamente a agricultura e o mercado. A falta de chuvas pode levar à escassez de água, prejudicando o desenvolvimento das culturas e reduzindo a produtividade agrícola. Além disso, as mudanças climáticas aumentam a ocorrência de eventos extremos, como tempestades e ondas de calor, que podem causar danos adicionais às plantações. A imprevisibilidade climática dificulta o planejamento dos agricultores, resultando em perdas de colheitas e aumento dos custos de produção. Esses fatores podem levar à escassez de alimentos e picos de preços, impactando tanto os produtores quanto os consumidores.

A recente “Super Quarta” trouxe um cenário financeiro contrastante para o Brasil e os EUA, com implicações significativas para o fluxo de capital. Enquanto o BCB elevou a taxa SELIC para 10,75% ao ano, os EUA iniciaram um ciclo de cortes, reduzindo suas taxas em até 0,50 ponto percentual. Essa diferença nas taxas de juros torna os ativos brasileiros mais atraentes para investidores estrangeiros, o que pode resultar em uma valorização do real, à medida que mais dólares entram no país. No entanto, a instabilidade fiscal e as pressões inflacionárias internas ainda geram incertezas sobre a sustentabilidade desse fluxo positivo.

A economia brasileira está operando acima de seu potencial, com um hiato do PIB positivo e um mercado de trabalho aquecido, resultando em pressões salariais que afetam a inflação. Além disso, o cenário global apresenta desafios adicionais. A desvalorização recente do real frente ao dólar destaca a necessidade de uma gestão fiscal eficaz para garantir um ambiente econômico estável. No entanto, o mercado ainda questiona a capacidade do governo brasileiro de manter o equilíbrio fiscal.

A combinação de uma maior previsibilidade no ambiente doméstico e um diferencial de juros que favorece o Brasil apresenta um cenário econômico com perspectivas favoráveis para a valorização do real, através do fluxo maior de dólares para o país. Isso, por sua vez, ajudaria a conter a valorização da moeda americana, beneficiando a economia local. Ademais, tradicionalmente, a renda fixa é



favorecida por ciclos de alta de juros, corroborando a expectativa de atrair novos investidores, especialmente estrangeiros.

Mercado Financeiro e Bolsa de Valores

A distribuição de dividendos e Juros sobre Capital Próprio (JCP) segue em um patamar histórico elevado. Em agosto, 44 companhias listadas na B3 pagaram mais de R\$ 30 bilhões aos acionistas. Entre janeiro e agosto, com a divulgação dos balanços do segundo trimestre de 2024 (2T24), o volume chegou a R\$ 203 bilhões, um crescimento de 33% em relação ao mesmo período do ano passado. Este é o maior volume registrado desde 2020.

A Petrobras lidera a distribuição de proventos, com R\$ 6,8 bilhões pagos até agosto, seguida por Itaú Unibanco com R\$ 4,6 bilhões e BB Seguridade com R\$ 2,8 bilhões. Nos últimos 12 meses, vários papéis conservadores pagaram proventos superiores aos resultados da SELIC/CDI. Enquanto isso, a Vale, principal empresa do índice Ibovespa e grande pagadora de dividendos, enfrenta dificuldades devido à crise imobiliária chinesa. A receita da mineradora caiu de US\$ 45 bilhões em 2021 para US\$ 35 bilhões atualmente. Outras siderúrgicas brasileiras, como CSN e Usiminas, também sofrem com a desaceleração da economia chinesa. A Gerdau, por sua vez, se destaca pela diversificação geográfica, com operações significativas na América do Norte.

A B3 abriu uma consulta pública para revisar as regras do Novo Mercado, um segmento que promove altos padrões de governança corporativa. Esta decisão foi motivada pelo episódio das Lojas Americanas, que levou a uma reavaliação das práticas de mercado. A consulta anterior gerou 58 contribuições de diversos setores, mas ainda existem impasses. O “Selo em Revisão”, que visa sinalizar problemas potenciais nas companhias listadas, gerou preocupações sobre possíveis danos reputacionais. Algumas entidades sugerem um controle mais rigoroso, enquanto outras se opõem a um mecanismo automático. As empresas do Novo Mercado pedem que a aplicação do selo ocorra apenas após um processo sancionador.

A Abrasca (Associação Brasileira das Companhias Abertas) organizou uma reunião para discutir as propostas de ajuste. Apesar das controvérsias, muitos acreditam que as modificações podem alinhar as normas com padrões internacionais e proteger os direitos dos acionistas. A consulta pública continua aberta para contribuições até o final do processo de revisão. Outro ponto de debate é a proposta de novas regras para o Novo Mercado, incluindo a limitação da participação de cinco conselheiros de administração e um mandato máximo de 10 anos para conselheiros independentes. Algumas empresas acreditam que as participações devem ser divulgadas de forma transparente para evitar conflitos de interesse, sem impor um limite rígido. A questão do tempo de mandato dos



conselheiros independentes também gerou divergências, especialmente considerando a escassez de profissionais qualificados no mercado. A discussão sobre a independência dos conselheiros continua em revisão.

Renda Fixa

No início de setembro, a curva de juros apresentou uma abertura em todos os vértices, refletindo as expectativas de aumento da taxa Selic devido à depreciação do câmbio e preocupações fiscais. Nesse período, as emissões de crédito privado totalizaram R\$ 58,7 bilhões, com destaque para as debêntures, que atingiram R\$ 50 bilhões, um dos maiores volumes mensais desde 2018. Na semana seguinte, a curva de juros continuou a abrir, com expectativas de aumento da Selic. A inflação nos Estados Unidos e a desaceleração econômica também influenciaram o mercado. No mercado secundário, o volume de negociações em debêntures não incentivadas foi de R\$ 1.333 milhões, enquanto em debêntures incentivadas foi de R\$ 580 milhões.

O Comitê de Política Monetária (Copom) elevou a taxa Selic em 0,25 pontos percentuais, para 10,75%, conforme esperado pelo mercado. O comunicado pós-reunião foi considerado mais duro, sugerindo possíveis novos aumentos. As taxas de juros reais subiram, com os rendimentos das NTN-Bs se consolidando em torno de 6,40% ao ano. Os spreads das debêntures indexadas ao CDI caíram, enquanto o fluxo médio diário de negociações aumentou em comparação com a semana anterior. Nos Estados Unidos, a divulgação do índice de preços de despesas de consumo pessoal (PCE) e discursos de membros do Federal Reserve foram os eventos mais aguardados.

Os investimentos em renda fixa continuaram a crescer, com a base de investidores aumentando de 16,5 milhões para 17,7 milhões em 12 meses, e o valor sob custódia saltando de R\$ 1,9 trilhão para R\$ 2,3 trilhões. A poupança apresentou mais resgates do que captações em agosto, totalizando uma captação líquida negativa de R\$ 400 milhões, mas os estoques ainda se mantiveram acima de R\$ 1 trilhão. Com a Selic a 10,75%, os rendimentos dos investimentos em renda fixa foram simulados, mostrando retornos atrativos, especialmente para títulos atrelados à inflação. Esses foram os principais acontecimentos e tendências no mercado de renda fixa em setembro de 2024.



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	Set	ano/2024
CDI	0,97%	0,80%	0,83%	0,89%	0,83%	0,79%	0,91%	0,87%	0,83%	7,99%
IMA-B	-0,45%	0,55%	0,08%	-1,61%	1,33%	-0,97%	2,09%	0,52%	-0,67%	0,82%
IMA-B 5	0,68%	0,59%	0,77%	-0,20%	1,05%	0,39%	0,91%	0,59%	0,40%	5,30%
IMA-B 5+	-1,47%	0,51%	-0,55%	-2,91%	1,59%	-2,25%	3,24%	0,77%	-1,42%	-2,62%
IMA-S	0,99%	0,82%	0,86%	0,90%	0,83%	0,81%	0,94%	0,90%	0,87%	8,20%
IRF-M	0,67%	0,46%	0,54%	-0,52%	0,66%	-0,29%	1,34%	0,66%	0,34%	3,90%
Poupança	0,59%	0,51%	0,53%	0,60%	0,59%	0,54%	0,57%	0,57%	0,57%	5,18%
Selic	0,97%	0,80%	0,83%	0,89%	0,83%	0,79%	0,91%	0,87%	0,83%	7,99%
Ações										
Criptomoeda										
Bitcoin (R\$)	2,51%	44,39%	16,09%	-11,06%	12,23%	-4,74%	8,89%	-9,04%	3,04%	66,75%
Dólar	2,32%	0,60%	0,26%	3,51%	1,35%	6,05%	1,86%	-0,10%	-3,68%	12,53%
Dólar (Comercial)	1,96%	0,53%	0,74%	3,59%	1,29%	6,30%	1,32%	-0,21%	-3,43%	12,45%
Euro	0,54%	0,25%	0,07%	2,37%	2,89%	4,73%	2,92%	2,08%	-2,95%	13,46%
Ibovespa	-4,79%	0,99%	-0,71%	-1,70%	-3,04%	1,48%	3,02%	6,54%	-3,08%	-1,77%
IBRA	-4,57%	0,92%	-0,53%	-1,65%	-3,07%	1,37%	2,94%	6,57%	-3,02%	-1,50%
ICON	-8,33%	0,09%	1,26%	-5,98%	-2,26%	0,69%	2,01%	6,25%	-4,71%	-11,22%
IDIV	-3,51%	0,91%	-1,20%	-0,56%	-0,99%	1,99%	1,89%	6,69%	-0,72%	4,25%
IFIX	0,67%	0,79%	1,43%	-0,77%	0,02%	-1,04%	0,52%	0,86%	-2,58%	-0,16%
IMOB	-8,46%	1,27%	1,10%	-11,56%	-0,73%	1,06%	4,82%	5,87%	-2,97%	-10,46%
ISE	-4,96%	1,99%	1,21%	-6,02%	-3,61%	1,10%	2,83%	5,99%	-2,62%	-4,63%
Ouro ¹	7,39%	1,64%	10,65%							
SMLL	-6,55%	0,47%	2,15%	-7,76%	-3,38%	-0,39%	1,49%	4,51%	-4,41%	-13,67%
Inflação										
IGP-M	0,07%	-0,52%	-0,47%	0,31%	0,89%	0,81%	0,61%	0,29%	0,62%	2,64%
IPCA	0,42%	0,83%	0,16%	0,38%	0,46%	0,21%	0,38%	-0,02%	0,44%	3,38%

Fonte: Quantum Axis². Elaborada por CGI³.

Relatório Mensal da Dívida (RMD)

O Tesouro Nacional apresentou o Relatório Mensal da Dívida Pública Federal (RMD) com os indicadores referentes a agosto. No mês, as emissões da DPF totalizaram R\$ 107,89 bilhões, com resgates de R\$ 271,33 bilhões, resultando em um resgate líquido de R\$ 163,44 bilhões. Destacam-se

¹ 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%20Descontinua%C3%A7%C3%A3o%20dos%20Contratos%20de%20Ouro%20Ativo%20Financeiro%20na%20B3%20(PT).pdf)

² 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.

³ Tabela elaborada a partir da coleta de informações obtidas através da plataforma Quantum Axis.



os seguintes pontos:

- **Estoque da Dívida Pública Federal (DPF):** O estoque da DPF encerrou o mês de agosto em R\$ 7,035 trilhões, representando uma redução de 1,46% em termos nominais em relação ao mês de julho.
- **Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi):** Das emissões da DPMFi, R\$ 59,74 bilhões foram em títulos flutuantes, R\$ 24,41 bilhões em títulos prefixados e R\$ 23,29 bilhões em papéis vinculados a índices de preços. A participação do grupo Câmbio na DPF foi de 0,10%.
- **Dívida Pública Federal externa (DPFe):** O estoque da DPFe subiu 0,48% (termos nominais) no período, encerrando agosto em R\$ 319,17 bilhões (US\$ 56,43 bilhões).
- **Custo médio do estoque da DPF:** O custo médio do estoque da DPF acumulado em 12 meses caiu de 11,35% a.a., em julho, para 11,08% a.a., em agosto. O custo médio das emissões em oferta pública da DPMFi apresentou redução, passando de 10,90% a.a. para 10,80% a.a.
- **Prazo médio da DPF:** O prazo médio apresentou um aumento de 4,03 para 4,11 anos.

Em agosto, a reserva de liquidez (colchão) aumentou 0,79%, passando de R\$ 1,104,68 trilhões em julho para R\$ 1,113,38 trilhões em agosto, 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 agosto, o Tesouro Direto registrou vendas de R\$ 8,01 bilhões e resgates de R\$ 12,95 bilhões, resultando em um resgate líquido de R\$ 4,94 bilhões, com destaque para o Tesouro IPCA+. O estoque do Tesouro Direto alcançou R\$ 141,55 bilhões, com um aumento significativo no número de investidores ativos. Em setembro, os indicadores econômicos dos EUA continuaram a influenciar as expectativas de cortes de juros pelo FED. Dados mais recentes mostraram uma leve desaceleração na inflação e uma estabilização no mercado de trabalho, reforçando a percepção de que o FED pode adotar uma postura mais dovish nos próximos meses. Essa perspectiva tem contribuído para um ambiente mais positivo para a gestão da dívida pública, com uma melhora na confiança dos investidores e uma redução nas taxas de juros de longo prazo.

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 aplicado de R\$ 1.729.798.741,85, deste montante, R\$ 1.608.051.550,88 estão alocados no Ativo BB Referenciado DI, representando 92,96% do portfólio e obtendo ganho financeiro de R\$ 12.928.341,68 no mês, ou seja, uma rentabilidade de 0,83% (100,00% do CDI). O Ativo BB Vértice 2025 possui aplicação da ordem de R\$ 102.500.082,48, representando 5,92% do portfólio; assim, obteve ganho financeiro de R\$ 1.052.096,54 e uma rentabilidade de 1,03 % no mês. Já o Ativo BB IMA-B 5, que possui um saldo de R\$ 19.211.708,66 representando 1,11% do portfólio, obteve, no mês, ganho financeiro de R\$ 72.653,86, e rentabilidade de 0,37%. O somatório das posições totaliza 100% do portfólio do FUNPREV, e saldo em caixa de R\$ 35.399,83.

Da mesma forma, a análise do respectivo Relatório Gerencial demonstra que o FUNFIN possui um saldo aplicado de R\$ \$430,998,662.97, onde o Ativo BB Referenciado DI, representando a totalidade do valor aplicado da carteira, obteve ganho financeiro de R\$ 3.216.870,62, rentabilidade de 0,83% (100% do CDI). Entretanto, a posição do FUNFIN no fundo BB Referenciado DI equivale a 100% do portfólio, e saldo em caixa de R\$ 10.037,22.



Conclusão

Em setembro 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 0,83% 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 setembro de 2024, durante sua reunião ordinária realizada em 18 de setembro de 2024.