



Carta de Gestão

10/2024



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	11
Renda Fixa	12
Relatório Mensal da Dívida (RMD)	13
Portfólio	15
Conclusão	16
Parecer do Comitê de Investimentos	17



Introdução

A **Carta de Gestão de Outubro de 2024** traz informações sobre os principais eventos econômicos domésticos e internacionais, bem como seu reflexo nos ativos financeiros. É guiada pelo acompanhamento 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 outubro, a economia brasileira apresentou uma série de indicadores importantes. O Indicador Antecedente de Emprego (IAEmp) caiu 1,4 ponto em setembro, refletindo uma desaceleração nos setores de indústria e serviços. A inflação, medida pelo IPC-S, variou 0,64% na primeira quadrimestre de outubro e 0,51% na segunda, com seis das sete capitais pesquisadas registrando aumento. O IGP-DI subiu 1,03% em setembro, enquanto o IGP-10 aumentou 1,34% em outubro, impulsionados pelos preços das commodities e energia.

O Monitor do PIB-FGV apontou uma retração de 0,2% na atividade econômica em agosto, devido à estagnação da indústria e à retração dos serviços. Globalmente, os Barômetros Globais indicaram um crescimento moderado da economia mundial, com destaque para a região da Ásia, Pacífico & África. No Brasil, a confiança do consumidor recuou após quatro meses de alta, e a confiança da indústria também registrou queda em outubro, enquanto a confiança nos serviços subiu 1,4 ponto. Esses dados refletem um cenário econômico complexo, com desafios tanto no mercado interno quanto no contexto global.

Ademais, destaca-se que o Fundo Monetário Internacional (FMI) alertou, em seu relatório ao final de outubro, que a dívida pública global deve ultrapassar a marca de US\$ 100 tri até o final de 2024, representando 93% do PIB mundial. Além disso, podendo chegar a 100% até 2030, um aumento significativo em relação aos níveis pré-pandemia. O FMI destacou que essa situação fragiliza a economia global, pois pode desacelerar o crescimento e aumentar os custos de financiamento.

Cenário Externo

Estados Unidos (EUA)

A economia dos EUA demonstrou resiliência no terceiro trimestre de 2024, continuando o padrão de crescimento robusto visto no primeiro semestre, impulsionado principalmente pelos gastos das famílias no setor de serviços. O setor industrial manteve um crescimento lento anual até agosto, mas mostrou uma leve melhora mensal.

A decisão do Federal Reserve (FED) de reduzir a taxa de juros em 50 pontos base em setembro apoiou os preços dos ativos e pode fortalecer o sentimento empresarial e do consumidor, especialmente com a sinalização de políticas acomodatórias contínuas até 2024 e 2025.

De acordo com o mercado de derivativos da *Chicago Mercantile Exchange* (CME), quando da elaboração deste relatório, há uma probabilidade de 98,4% de um corte de 25 pontos-base na próxima



reunião do FOMC, marcada para o início de novembro. Para dezembro, as projeções indicam que os juros referenciais devem ficar entre 4,25% e 4,50% ao ano.

O *Bureau of Economic Analysis* confirmou o crescimento do PIB de 3% no segundo trimestre de 2024, com uma revisão para cima do crescimento do primeiro trimestre de 1,4% para 1,6%. O consumo das famílias aumentou 2,8% no segundo trimestre, impulsionado pelos gastos no setor de serviços.

As expectativas, antes da divulgação do *Personal Consumption Expenditure* (PCE), o índice de preços conhecido como “inflação do FED”, apontavam para uma leve desaceleração da inflação anual, projetando-se 2,1% nos 12 meses até setembro, em comparação aos 2,2% registrados até agosto. O núcleo do PCE, que exclui itens voláteis como alimentos e energia, também deveria mostrar uma queda, segundo as projeções, passando de 2,7% para 2,6%.

A divulgação oficial do PCE mostrou um aumento anual de 2,4% em setembro, ligeiramente abaixo dos 2,3% revisados de agosto, enquanto a inflação subjacente subiu ligeiramente para 3,3%. Os custos de habitação, um fator chave da inflação, aumentaram 4,9% em setembro, uma melhora em relação aos 5,2% de agosto. Além disso, o *Consumer Price Index* (CPI) subiu apenas 0,8% no terceiro trimestre, o menor aumento desde 2021, o que sugere que o crescimento salarial está alinhado com uma inflação mais baixa.

O mercado de trabalho dos EUA mostrou sinais de melhora em setembro, com a taxa de desemprego caindo para 4,1% e um aumento de 254 mil empregos não agrícolas, superando as expectativas de economistas que previam um aumento de apenas 150 mil. Esse crescimento também foi superior aos dados de agosto, quando houve a adição de 159 mil postos. No entanto, o setor manufatureiro continuou a perder empregos. Os setores que mais contribuíram para o aumento do emprego foram serviços de alimentação e hospitalidade, construção e assistência médica. O crescimento dos ganhos anuais aumentou ligeiramente, com os ganhos horários subindo 0,4% em setembro, resultando num crescimento anual de 4% no acumulado dos últimos 12 meses.

Apesar do aumento no número de contratações, o crescimento salarial para trabalhadores que mudaram de emprego caiu, refletindo uma desaceleração em relação ao mês anterior. O mercado de trabalho se manteve forte, mas a confiança do consumidor caiu significativamente em setembro, de 105,6 em agosto para 98,7.

As expectativas a curto prazo indicam que a economia dos EUA deve manter um crescimento sólido no terceiro trimestre de 2024, com uma desaceleração esperada no final do ano. A inflação deve continuar a diminuir e se normalizar em 2025, dependendo dos custos trabalhistas. O FED deve



manter políticas monetárias acomodáticas até 2025, com possíveis reduções adicionais nas taxas de juros. A incerteza em torno das eleições presidenciais pode influenciar as políticas fiscais e monetárias, afetando a trajetória de crescimento.

As eleições presidenciais nos EUA tiveram implicações significativas para diversos setores produtivos. Investidores que apostaram numa vitória de Trump impulsionaram a procura por ativos como o dólar americano, ouro e criptomoedas; mas uma eventual derrota de Trump reverteria essas tendências. As políticas de Trump podem aumentar o déficit orçamentário e a pressão inflacionária, o que potencialmente forçaria o FED a limitar cortes nas taxas de juros.

Por outro lado, caso eleita, Kamala Harris provavelmente apoiaria a continuidade de subsídios e incentivos fiscais, especialmente no setor de saúde e na indústria elétrico-automotiva, através da extensão dos subsídios do Obamacare e dos créditos tributários para veículos elétricos, que favoreceriam a produção de carros com baixa emissão de poluentes. Sua abordagem moderada em relação às tarifas comerciais também sugere que ela focaria em setores específicos em vez de aplicar aumentos generalizados.

Ásia

Para apoiar sua economia, o Banco Popular da China (PBoC) anunciou um pacote de estímulo logo após a divulgação de dados que mostraram um crescimento do PIB de apenas 4,6% no terceiro trimestre, o ritmo mais lento em seis trimestres. A rápida resposta do banco reflete a intenção do governo de continuar a implementar políticas que visem reverter essa tendência negativa e alcançar a meta de crescimento anual de cerca de 5% para 2024.

Historicamente, o setor imobiliário foi um motor crucial para o crescimento chinês, mas sua recente crise resultou em falências de construtoras e um excesso de imóveis desocupados. A combinação da crise imobiliária com o envelhecimento da população chinesa e o alto desemprego juvenil – que atingiu quase 19% entre os jovens, segundo dados de agosto – torna o cenário ainda mais desafiador.

As medidas anunciadas incluem a redução das taxas de juros, que se comprovou na decisão de outubro por um corte de 0,25%, levemente superior à expectativa de 0,20%. No mercado imobiliário, o PBoC propôs cortes na taxa de reserva obrigatória, liberando mais recursos para os empréstimos, bem como a diminuição do valor de entrada para a compra do segundo imóvel e incentivos para que estatais adquiram propriedades não vendidas. Além disso, o PBoC também introduziu novas ferramentas para estimular o mercado de ações, como um programa de swap que facilita a compra de ações por instituições financeiras.



Os dados mais recentes indicam uma leve melhora na economia, com vendas no varejo crescendo 3,2% em setembro, impulsionadas por subsídios governamentais. Apesar disso, no setor imobiliário, os preços das casas continuam caindo pelo 16º mês consecutivo. A eficácia dessas políticas será crucial para determinar se a economia chinesa conseguirá se recuperar plenamente nos próximos meses.

Ainda na Ásia, a recente escalada de tensões entre Israel e Irã levanta preocupações para o mercado global de petróleo e a inflação. Após um ataque de mísseis do Irã a Israel, os preços do petróleo começaram a subir. A intensificação do conflito pode impactar diretamente as cadeias de suprimento globais e elevar ainda mais os preços do petróleo.

Europa

Os últimos dados sobre a inflação na Europa, divulgados no início de outubro, indicam que os preços deixaram de ser a principal preocupação da região. Em setembro, o CPI da Zona do Euro apresentou uma leve deflação de 0,1%, enquanto a inflação acumulada em 12 meses ficou em 1,8%. Embora o núcleo do CPI, que reflete uma tendência mais estável dos preços, ainda esteja acima da meta de 2% — recuando de 2,8% para 2,7% —, a desaceleração nos preços dos serviços, que antes geravam grande preocupação, sugere uma melhora na composição da inflação.

Entretanto, a fragilidade da economia europeia se torna evidente com o crescimento lento do PIB, impulsionado pela queda da atividade industrial em diversos países. Diante desse cenário de inflação controlada e atividade econômica fraca, é provável que o Banco Central Europeu (BCE) opte por continuar cortando as taxas de juros ao longo deste ano, na medida em que tem reconhecido a fraqueza econômica do bloco e buscado estimular o crescimento.

Para comparação, desde 2019, a economia do bloco europeu cresceu apenas 4%, enquanto a dos EUA avançou mais de 10%. A Alemanha, que era o destaque positivo e antes liderava o crescimento europeu, agora enfrenta dificuldades significativas, com seu PIB crescendo apenas 0,2%, no mesmo período. A combinação de sanções à Rússia e o aumento dos preços de energia em 2022 impactou severamente a indústria alemã, levando a uma produção industrial que está 5% abaixo dos níveis de 2021. Enquanto países como França e Espanha conseguiram se adaptar mais rapidamente à nova realidade energética, a Alemanha ainda luta para retomar seu crescimento.



Cenário Doméstico

O último boletim Focus de outubro, divulgado em 28/10/2024 pelo Banco Central do Brasil (BCB), trouxe revisões significativas para as expectativas de inflação, câmbio e crescimento econômico do Brasil. A projeção para o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) subiu de 4,50% para 4,55%, ultrapassando o teto da meta estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN).

A previsão para o PIB também foi ajustada, passando de 3,05% para 3,08%, refletindo um leve otimismo em relação ao crescimento econômico. Além disso, a cotação do dólar foi elevada de R\$ 5,42 para R\$ 5,45. As causas principais para essa alta no câmbio incluem preocupações fiscais e a instabilidade geopolítica, especialmente devido ao conflito no Oriente Médio. Uma eventual nova vitória de Donald Trump nas eleições dos EUA também gera aversão ao risco entre investidores, uma vez que suas políticas protecionistas são vistas como inflacionárias. O déficit orçamentário dos EUA para 2024 já atinge US\$ 1,833 tri, o maior desde a pandemia, e os juros sobre a dívida federal ultrapassaram US\$ 1 tri pela primeira vez.

Com relação à taxa de juros, após o início do ciclo de escalada na reunião de setembro do COPOM, as expectativas têm se ancorado em 11,75% a.a. ao final de 2024, com espaço para um aumento de 0,5% entre as reuniões de novembro e dezembro.

Atividade Econômica

O cenário econômico brasileiro enfrenta desafios que se refletem na elevada taxa de juros reais, que atualmente está em torno de 6%. Essa taxa é calculada subtraindo a inflação, que é de 4,42% a.a., da SELIC, fixada em 10,75%, ao final de outubro. O Brasil possui uma das taxas de juros reais mais altas do mundo. Um dos principais motivos para essa elevação é a inflação persistente e, especialmente, a expectativa para a inflação acumulada ao final de 2024, o que leva o BCB a aumentar os juros para desacelerar a economia. Contudo, a taxa de juro real neutra no Brasil é estimada em 4,75%, segundo o atual presidente do COPOM, Roberto Campos Neto, o que significa que o BCB precisa manter a SELIC acima desse nível para conter a atividade econômica.

Além da inflação e das altas taxas de juros, fatores estruturais como os estímulos fiscais e a baixa taxa de poupança também influenciam o cenário. Os incentivos fiscais aumentam o consumo das famílias, impulsionando o crescimento do PIB, mas também dificultam o efeito desejado da política monetária. O crédito direcionado a setores específicos com taxas mais baixas contribui ainda mais para essa distorção. Assim, enquanto o BCB busca esfriar a economia com juros altos, é necessário



abordar esses fatores estruturais para garantir um crescimento sustentável no longo prazo.

Para o terceiro trimestre de 2024, espera-se um crescimento modesto do PIB de 0,6%, comparado à expansão de 1,4% do trimestre anterior. Para o quarto trimestre, projeta-se uma nova desaceleração à medida que os estímulos fiscais perdem força e os gastos públicos se concentram nos primeiros meses do ano. Essa dinâmica ressalta a necessidade de um ajuste nas políticas econômicas para garantir um crescimento mais equilibrado e sustentável no futuro.

Considerando a atividade econômica brasileira e os gastos familiares, é preciso mencionar a crescente popularidade das apostas *online* e como esta pode causar um impacto negativo significativo na economia brasileira. Estima-se que esse setor poderá subtrair até 0,3% do PIB em 2024. Destaca-se que as apostas afetam especialmente os setores de consumo popular, saúde e educação, desviando recursos que poderiam ser utilizados para consumo e investimentos essenciais. Com base em dados do BCB e comparações internacionais, projeta-se que os brasileiros gastarão entre R\$71~239bi em apostas este ano, resultando em um impacto econômico negativo entre R\$26~36bi.

Inflação e Taxa de Juros

A inflação para 2024 se tornou uma preocupação crescente, especialmente após as últimas atualizações do Relatório Focus, quando as expectativas furaram o teto da meta de inflação, que é de 4,50%. Em comparação, na primeira edição deste ano, publicada em 08/01/2024, a previsão para o IPCA era de 3,90% – embora acima de 3,00% da meta estabelecida pelo CMN, mas ainda dentro da margem permitida. Esse aumento nas expectativas de inflação está ligado ao aquecimento da atividade econômica, demonstrando como a inflação, taxa de juros e a atividade econômica são variáveis difíceis de equilibrar.

O indicado para assumir a presidência do BCB a partir de 2025, Gabriel Galípolo, destacou em suas falas mais recentes, a independência e abordagem conservadora do COPOM em relação às taxas de juros. Para aliviar o mercado, ele assegurou que o presidente Luiz Inácio “Lula” da Silva o garantiu liberdade na tomada de decisões e reafirmou seu compromisso de perseguir uma meta de inflação de 3%, enfatizando a necessidade de manter as taxas de juros em níveis restritivos até que esse objetivo seja alcançado, destacando que a desinflação pode ser mais lenta e custosa devido à resiliência da economia brasileira.

Durante eventos, ao lado do ministro da Fazenda, Fernando Haddad, o futuro presidente do BCB discutiu as perspectivas econômicas para 2025. Ambos expressaram otimismo em relação ao



crescimento do PIB brasileiro, que pode atingir uma média de 2,5% sem causar desequilíbrios significativos.

Em outubro, o Índice Geral de Preços (IGP-M) registrou uma alta, sinalizando um alerta para a inflação no Brasil, com um aumento de 5,1% nos últimos 12 meses, impulsionado principalmente pela seca que afetou a produção agrícola e elevou os preços dos alimentos. A escassez de chuvas também tem impactado o Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA) agrícola, que subiu 3,8% no mês, conseqüentemente o preço da energia elétrica também deve aumentar, devido à baixa nos reservatórios das usinas hidrelétricas, e resultar na aplicação da bandeira vermelha nas contas de luz.

As projeções para o IPCA-15 de outubro indicavam um aumento significativo, com uma mediana estimada de 0,50% para outubro, em comparação com apenas 0,13% registrado em setembro. Porém, a divulgação oficial demonstrou uma variação de 0,54%, superior às expectativas. Esse aumento é impulsionado principalmente pela alta nos preços da energia elétrica (5,3%) e dos alimentos (0,95%), ambos fortemente afetados pela estiagem.

Em meio a esse cenário inflacionário, o governo brasileiro está revisando seu pacote fiscal, com uma proposta de corte de gastos entre R\$ 30~50 bi. Um pacote fiscal bem estruturado pode aliviar a pressão sobre os prêmios de risco e a indicação de novos nomes para as diretorias do BCB pode resultar em uma melhora significativa nas expectativas econômicas e ajudar a restaurar a confiança no governo. Assim, a combinação de medidas fiscais adequadas e uma comunicação clara pode ser crucial para estabilizar a economia brasileira nos próximos meses.

Câmbio, Moedas e Commodities

O cenário do câmbio brasileiro em setembro apresentou uma recuperação do real, com uma valorização de 3,34% em relação ao dólar, tornando-se a moeda com o melhor desempenho entre 27 países analisados no mês. Apesar desse avanço, até outubro a moeda brasileira ainda acumulava uma desvalorização de 16,21% no ano¹.

O aumento na taxa SELIC pelo BCB, que, ao final de outubro, estava em 10,75% a.a., tem atraído investimentos externos e contribuído para a valorização do real. Além disso, fatores globais como a política monetária dos EUA e os estímulos econômicos na China têm impacto significativo sobre as moedas emergentes.

Por outro lado, os riscos fiscais internos continuaram a ser uma preocupação central para os

¹ <https://www.metropoles.com/negocios/entre-27-moedas-real-foi-a-segunda-que-mais-perdeu-valor-em-2024>



investidores e pode restringir os fluxos de investimento estrangeiro. Apesar da recente valorização do real, houve saídas significativas de capital da bolsa em setembro, evidenciado pelo fluxo cambial negativo em US\$4,1bi. Em outubro, o impacto do câmbio sobre a inflação e as taxas de juros criou oportunidades para ações no mercado brasileiro, mas as incertezas globais e locais continuaram sendo fatores determinantes para o comportamento dos investidores.

A ausência de anúncios concretos sobre cortes de gastos públicos, no cenário doméstico, aumentou a pressão sobre o câmbio, refletindo a urgência dos investidores por ações governamentais para controlar as despesas públicas.

Ao final de outubro, o dólar tem apresentado oscilações significativas, atingindo patamares acima de R\$ 5,80 por dólar, o maior valor desde agosto. O dólar encerrou o mês de outubro com uma desvalorização mensal de 6%, acumulando uma alta de 19% desde o início do ano. Este aumento é o terceiro maior registrado nos últimos 15 anos, superado apenas pelos picos durante a crise do impeachment de Dilma Rousseff em 2015 e o primeiro ano da pandemia de COVID-19 em 2020. A valorização global da moeda americana contraria as expectativas iniciais de que o dólar perderia força com os cortes de juros nos EUA.

Nos EUA destaca-se uma economia robusta e resiliente, apesar dos desafios econômicos e geopolíticos. O aumento nos rendimentos do Tesouro de 10 anos e os riscos renovados de inflação não abalaram o sentimento positivo dos investidores. A preferência por ativos dos EUA foi reforçada por uma política fiscal reflacionária e um dólar dominante, enquanto cortes de taxa de setembro foram vistos como ajustes finos de política, não como medidas contra recessão.

Mercado Financeiro e Bolsa de Valores

O mercado de capitais está passando por mudanças no ecossistema privado e oferecendo mais opções de financiamento para as empresas, levando muitas delas a optar por permanecer privadas por mais tempo em vez de realizar IPOs. Essa tendência é impulsionada pela maior disponibilidade de capital e pela flexibilidade proporcionada por fundos de *private equity* e *venture capital*, que apoiam o crescimento em um ambiente menos restritivo.

A expansão deste mercado secundário robusto ajuda a mitigar a iliquidez, oferecendo alternativas viáveis para investidores e funcionários acessarem liquidez sem depender de ofertas públicas. Apesar dos desafios enfrentados pelo mercado público, ele ainda desempenha um papel importante, especialmente no investimento em startups promissoras, como as de IA.

Cabe ressaltar que, em se tratando de Bolsa de Valores, as taxas de juros possuem estreita



relação com o desempenho dos ativos. As movimentações nas taxas de juros nas reuniões de setembro – tanto no cenário doméstico, com o aumento de 0,25% na taxa SELIC, quanto nos EUA, com o corte de 0,5% nos *Fed Funds* –, levantam questões sobre como esses movimentos impactarão o Ibovespa. A crença comum sugere que quando os juros sobem as ações tendem a cair (e vice-versa), no entanto, essa correlação não é tão clara quanto parece. Fatores como a situação econômica global, a aversão ao risco e as expectativas sobre a política fiscal também desempenham papéis cruciais.

Por fim, ao final de outubro, destacou-se o início da temporada de resultados, referente ao terceiro trimestre de 2024, com a divulgação dos balanços de empresas brasileiras como Neoenergia (NEOE3), Indústrias Romi (ROMI3) e Vale (VALE3). No caso da gigante Vale, o resultado reportou um lucro líquido de US\$2,4bi, o que representa uma queda de 15% em relação ao ano anterior. Apesar da redução no lucro, o resultado superou as expectativas do mercado, que projetava um lucro de apenas US\$1,7bi. Além disso, a mineradora anunciou uma provisão adicional de US\$956mi para indenizações relacionadas aos desastres de Mariana e Brumadinho, elevando o total reservado para esses casos para US\$4,7bi.

Desde o final de agosto, o Ibovespa, principal índice da bolsa brasileira, sofreu uma queda de 5,5%, após ter alcançado um pico de 137,47 mil pontos. Essa desvalorização é atribuída a uma deterioração nas expectativas econômicas do Brasil, cujas projeções de inflação superaram o teto da meta, e à desaceleração na demanda internacional por *commodities*. A estratégia do governo federal tem sido aumentar a arrecadação, mas essa abordagem enfrenta limites, pois sem cortes nos gastos públicos, as contas tendem a se deteriorar ainda mais. Esses elementos impactam negativamente os resultados das empresas, resultando em pressão sobre os preços das ações.

Renda Fixa

Em outubro de 2024, os leilões de títulos públicos realizados pelo Tesouro Nacional foram caracterizados por volumes menores do que a média necessária para atingir as metas do Plano Anual de Financiamento (PAF). No leilão de 24 de outubro, por exemplo, os prefixados (LTN e NTN-F) tiveram um volume financeiro abaixo da média semanal, com um DV01 de BRL 0,56 milhões. A alocação foi integral para as LTNs e NTN-Fs, com aumento das taxas de prefixados de curto prazo devido à expectativa de uma política monetária mais contracionista¹. No leilão de 22 de outubro, as NTN-Bs também apresentaram volumes abaixo da média, com um DV01 de BRL 1,32 milhões, e as LFTs tiveram o menor volume desde agosto.



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	out	ano
CDI	0,97%	0,80%	0,83%	0,89%	0,83%	0,79%	0,91%	0,87%	0,83%	0,93%	8,99%
IMA-B	-0,45%	0,55%	0,08%	-1,61%	1,33%	-0,97%	2,09%	0,52%	-0,67%	-0,65%	0,16%
IMA-B 5	0,68%	0,59%	0,77%	-0,20%	1,05%	0,39%	0,91%	0,59%	0,40%	0,74%	6,08%
IMA-B 5+	-1,47%	0,51%	-0,55%	-2,91%	1,59%	-2,25%	3,24%	0,77%	-1,42%	-1,66%	-4,23%
IMA-S	0,99%	0,82%	0,86%	0,90%	0,83%	0,81%	0,94%	0,90%	0,87%	0,98%	9,26%
IRF-M	0,67%	0,46%	0,54%	-0,52%	0,66%	-0,29%	1,34%	0,66%	0,34%	0,21%	4,12%
Poupança	0,59%	0,51%	0,53%	0,60%	0,59%	0,54%	0,57%	0,57%	0,57%	0,60%	5,81%
Selic	0,97%	0,80%	0,83%	0,89%	0,83%	0,79%	0,91%	0,87%	0,83%	0,93%	8,99%
Ações											
Criptomoeda											
Bitcoin (R\$)	2,51%	44,39%	16,09%	-11,06%	12,23%	-4,74%	8,89%	-9,04%	3,04%	18,45%	97,51%
Dólar	2,32%	0,60%	0,26%	3,51%	1,35%	6,05%	1,86%	-0,10%	-3,68%	6,05%	19,35%
Dólar (Comercial)	1,96%	0,53%	0,74%	3,59%	1,29%	6,30%	1,32%	-0,21%	-3,43%	5,96%	19,15%
Euro	0,54%	0,25%	0,07%	2,37%	2,89%	4,73%	2,92%	2,08%	-2,95%	3,30%	17,21%
Ibovespa	-4,79%	0,99%	-0,71%	-1,70%	-3,04%	1,48%	3,02%	6,54%	-3,08%	-1,60%	-3,33%
IBRA	-4,57%	0,92%	-0,53%	-1,65%	-3,07%	1,37%	2,94%	6,57%	-3,02%	-1,61%	-3,08%
ICON	-8,33%	0,09%	1,26%	-5,98%	-2,26%	0,69%	2,01%	6,25%	-4,71%	-0,02%	-11,24%
IDIV	-3,51%	0,91%	-1,20%	-0,56%	-0,99%	1,99%	1,89%	6,69%	-0,72%	-1,72%	2,45%
IFIX	0,67%	0,79%	1,43%	-0,77%	0,02%	-1,04%	0,52%	0,86%	-2,58%	-3,06%	-3,22%
IMOB	-8,46%	1,27%	1,10%	-11,56%	-0,73%	1,06%	4,82%	5,87%	-2,97%	3,40%	-7,41%
ISE	-4,96%	1,99%	1,21%	-6,02%	-3,61%	1,10%	2,83%	5,99%	-2,62%	-2,48%	-6,99%
Ouro	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%	-1,37%	-14,85%
Inflação											
IGP-M	0,07%	-0,52%	-0,47%	0,31%	0,89%	0,81%	0,61%	0,29%	0,62%	0,47%	3,12%
IPCA	0,42%	0,83%	0,16%	0,38%	0,46%	0,21%	0,38%	-0,02%	0,44%	0,56%	3,88%

Fonte: Quantum Axis². Elaborada por CGI³.

Relatório Mensal da Dívida (RMD)

O Tesouro Nacional apresentou o Relatório Mensal da Dívida Pública Federal (RMD)⁴ com os indicadores referentes a setembro. No mês, as emissões da DPF totalizaram R\$ 113,36 bilhões, com resgates de R\$ 241,28 bilhões, resultando em um resgate líquido de R\$ 127,91 bilhões. Destacam-se os seguintes pontos:

- **Estoque da Dívida Pública Federal (DPF):** O estoque da DPF encerrou o mês de setembro

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.

⁴ <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/relatorio-mensal-da-divida-rmd/>



em R\$ 6,947 trilhões, representando uma redução de 1,25% em termos nominais em relação ao mês de agosto.

- **Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi):** Das emissões da DPMFi, R\$ 66,69 bilhões foram em títulos flutuantes, R\$ 24,49 bilhões em títulos prefixados e R\$ 22,08 bilhões em papéis vinculados a índices de preços. A participação do grupo Câmbio na DPF foi de 0,08%.
- **Dívida Pública Federal externa (DPFe):** O estoque da DPFe caiu 3,71% (termos nominais) no período, encerrando setembro em R\$ 307,34 bilhões (US\$ 56,41 bilhões).
- **Custo médio do estoque da DPF:** O custo médio do estoque da DPF acumulado em 12 meses caiu de 11,08% a.a., em agosto, para 10,80% a.a., em setembro. O custo médio das emissões em oferta pública da DPMFi apresentou redução, passando de 10,80% a.a. para 10,74% a.a.
- **Prazo médio da DPF:** O prazo médio apresentou um aumento de 4,11 para 4,18 anos.

Em setembro, a reserva de liquidez (colchão) aumentou 0,79%, passando de R\$ 1,113,38 trilhões em agosto para R\$ 1,122,19 trilhões em setembro, 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.

O Tesouro Direto também registrou vendas de R\$ 6,77 bilhões e resgates de R\$ 6,19 bilhões, resultando em uma emissão líquida de R\$ 0,58 bilhões, com destaque para o Tesouro Selic. O estoque do Tesouro Direto alcançou R\$ 143,12 bilhões, com um aumento significativo no número de investidores ativos.

Em outubro, 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\$1.813.894.495,57, deste montante, R\$ 1.710.209.402,76 estão alocados no Ativo BB Referenciado DI, representando 94,28% do portfólio e obtendo ganho financeiro de R\$ 15.051.880,88 no mês, ou seja, uma rentabilidade de 0,93% (100,0% do CDI). O Ativo BB Vértice 2025 possui aplicação da ordem de R\$ 103.685.092,81, representando 5,71% do portfólio; assim, obteve ganho financeiro de R\$ 1.185.010,33 e uma, rentabilidade de 1,15 % no mês. Já o Ativo BB IMA-B 5⁵, que possuía um saldo de R\$ 19.316.865,24, obteve, no mês, ganho financeiro de R\$ 105.156,58, e rentabilidade de 0,71%. O somatório das posições totaliza 100% do portfólio do FUNPREV, e saldo em caixa de R\$ 29,70.

Da mesma forma, a análise do respectivo Relatório Gerencial demonstra que o FUNFIN possui um saldo aplicado de R\$ 420.583.028,10, onde o Ativo BB Referenciado DI, representando a totalidade do valor aplicado da carteira, obteve ganho financeiro de R\$ 3.736.335,05, rentabilidade de 0,93% (100% do CDI). Entretanto, a posição do FUNFIN no fundo BB Referenciado DI equivale a 100% do portfólio, e saldo em caixa de R\$ 530,09.

⁵ Informamos que não estamos mais alocados no BB IMA-B5. Houve resgate deste ativo e os recursos foram aplicados em BB Referenciado DI.



Conclusão

Em outubro 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 0,93% 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.

O Comitê enfatizou a importância de monitorar continuamente os fatores de risco, para, se necessário, sugerir o ajuste de estratégias de investimento, assegurando a proteção dos recursos administrados. Este processo é fundamental para garantir que as diretrizes de investimento continuem alinhadas com as condições econômicas vigentes e os objetivos estratégicos do RPPS.

Na análise dos dados apresentados, o Comitê observou alguns sinais de deterioração nos fundamentos econômicos ao longo dos últimos meses e reforçou a necessidade de manter uma postura vigilante em relação à conjuntura econômica. Apesar disso, avaliou que a composição atual das carteiras oferece resiliência e endereça adequada e prudentemente os riscos de curto e médio prazos.

No entanto, considerando o horizonte de longo prazo e a elevada exposição a títulos públicos, o Comitê ressaltou a necessidade de acompanhamento contínuo e diligente do risco de crédito do governo central, bem como de outros fatores estruturais que possam influenciar a estabilidade monetária, com reflexos negativos sobre os recursos administrados.

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 outubro de 2024, durante sua reunião ordinária realizada em 22 de novembro de 2024.