



Carta de Gestão

11/2024



Sumário

Introdução	3
Panorama Geral	4
Cenário Externo	4
Estados Unidos (EUA)	4
Ásia	6
Europa	6
Cenário Doméstico	7
Atividade Econômica	7
Inflação e Taxa de Juros	8
Câmbio, Moedas e Commodities	10
Mercado Financeiro e Bolsa de Valores	11
Renda Fixa	11
Relatório Mensal da Dívida (RMD)	13
Portfólio	14
Conclusão	16
Parecer do Comitê de Investimentos	17



Introdução

A **Carta de Gestão de Novembro 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 novembro de 2024, o cenário econômico global e doméstico apresentou uma série de desenvolvimentos significativos que moldaram a percepção dos mercados e das políticas econômicas.

No âmbito internacional, a economia global está em um processo de “pouso suave”, com a inflação mostrando sinais de desaceleração sem grandes sacrifícios no nível de atividade econômica. No entanto, persistem riscos, como a recuperação dos preços relativos entre serviços e bens e o elevado endividamento público, que podem impactar a estabilidade econômica a longo prazo. As principais economias, como os Estados Unidos, a China e a Zona do Euro, continuam enfrentando desafios relacionados à inflação, aumento de juros e incertezas geopolíticas. A China, em particular, tem mostrado um crescimento mais lento, o que afeta negativamente as exportações brasileiras, especialmente de *commodities*.

No cenário doméstico, o Brasil tem visto uma desaceleração na inflação, embora ainda em níveis elevados, o que mantém o Banco Central em alerta para ajustes na política monetária. O crescimento econômico tem sido moderado, influenciado tanto pelo cenário externo quanto pelas políticas internas, com a demanda interna mostrando resiliência, mas as exportações sofrendo com a desaceleração global. O governo brasileiro está focado em equilibrar a necessidade de estímulo econômico com a sustentabilidade fiscal, implementando medidas para controlar o déficit público e promover investimentos em infraestrutura. Esses fatores combinados criam um panorama econômico complexo, com desafios significativos, mas também com oportunidades para ajustes e crescimento sustentável.

Cenário Externo

Estados Unidos (EUA)

O início de novembro foi marcado pela disputa eleitoral entre Donald Trump e Kamala Harris. As pesquisas apontavam resultados inconclusivos e o mercado reagia com volatilidade à falta de clareza. O resultado oficial saiu na madrugada do dia seguinte à eleição e ao contrário das expectativas, que apontavam uma votação extremamente acirrada, Trump foi eleito com o voto de 312 dos 538 delegados – para ser eleito, um candidato precisa de pelo menos 270 delegados.

Após o resultado eleitoral, intensificou-se a expectativa de que o governo republicano implementará políticas que podem elevar a inflação nos EUA, mas também valorizar o dólar. Entre as principais propostas de Trump que podem impulsionar a inflação está o aumento das tarifas de



importação. Para produtos chineses, essa tarifa poderia chegar a 60%, enquanto para outros países variaria entre 10% e 20%. Essa elevação nos impostos sobre importações não apenas aumentaria os preços dos produtos estrangeiros, mas também elevaria os custos dos bens americanos que dependem de insumos importados.

Durante a crise de Covid-19, as taxas de juros foram drasticamente reduzidas ou até zeradas em diversos países, porém, a partir de 2022, muitos dos bancos centrais começaram a aumentar as taxas em resposta à recuperação econômica. Isto posto, a partir de setembro de 2024, o *Federal Open Market Committee* (FOMC), equivalente ao Comitê de Política Monetária (COPOM) brasileiro, iniciou um ciclo de afrouxamento monetário com um corte de 0,5 p.p. nas taxas, seguido de um corte de 0,25 p.p. na reunião de novembro. Após a última decisão, a taxa dos *Fed Funds* está na faixa de 4,50~4,75%.

Desde então, os discursos de Jerome Powell, presidente do *Federal Reserve* (FED)¹, apontam que a instituição "não terá pressa" em reduzir as taxas de juros, uma vez que a economia americana não apresentava sinais de que isso seja necessário no curto prazo e que diversos indicadores mostram a inflação americana persistindo acima das metas estabelecidas.

O FED destacou a decisão de possivelmente manter as taxas de juros inalteradas em dezembro, refletindo a necessidade de monitorar de perto os desenvolvimentos econômicos futuros. O Comitê discutiu a desaceleração do crescimento econômico global e seus possíveis impactos na economia dos EUA, observando que a inflação continuou abaixo da meta de 2%, embora haja sinais de recuperação gradual. O FED destacou a volatilidade dos dados econômicos recentes e a incerteza sobre a taxa neutra de juros como razões para proceder com cautela nos cortes de juros.

O mercado de trabalho permanece robusto, com taxas de desemprego baixas, mas há preocupações sobre a desaceleração no ritmo de criação de empregos. As autoridades do FED estão divididas sobre o quanto ainda precisam reduzir a taxa básica de juros, com alguns membros sugerindo pausar a flexibilização se a inflação permanecer alta, enquanto outros consideram acelerar os cortes se o mercado de trabalho se deteriorar ou a atividade econômica enfraquecer. O FED decidiu evitar dar orientações muito concretas sobre a evolução futura da política monetária, enfatizando que as decisões dependerão da evolução econômica e das perspectivas futuras. De acordo com a ferramenta *CME FedWatch*, na data de elaboração deste relatório, as projeções indicam que a taxa de juros do FED projetada para 18 de dezembro de 2024 fique entre 4,25~4,50%.

Por fim, outra pauta impactada pelo mercado estadunidense foi a escalada do Bitcoin,

¹ <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomccalendars.htm>



acumulando uma valorização de 118% de janeiro a novembro de 2024 e beirando os US\$ 100 mil ao final do último mês. O crescimento, ao longo de novembro, foi amplamente associado à vitória de Trump nas eleições presidenciais, uma vez que o candidato se posicionou como um defensor das criptomoedas durante sua campanha, mas também à expectativa pela saída do grande crítico da criptomoeda, Gary Gensler, do seu cargo como atual presidente da *Securities and Exchange Commission* (SEC), a “CVM dos EUA”. A expectativa de uma administração mais favorável ao setor, somada a eventos significativos como o *halving* do Bitcoin e a aprovação de ETFs de Bitcoin e Ethereum, tem gerado otimismo entre os apostadores e entusiastas do mundo cripto.

Ásia

Após a vitória de Donald Trump nas eleições, a China ensaiou negociar um acordo que evite uma nova guerra comercial. Trump prometeu aumentar as tarifas de importação, especialmente sobre produtos chineses, e deve adotar uma política protecionista que impactaria severamente o comércio entre as duas maiores economias do mundo.

O conselheiro do Ministério das Relações Exteriores da China, Wu Xinbo, expressou o desejo de um entendimento, mas reconhece que o caminho para isso será desafiador. A proposta de tarifas de até 60% sobre produtos chineses poderia elevar os preços e afetar empresas americanas que dependem de insumos importados.

Além disso, as tarifas elevadas podem resultar em uma resposta da China, que já enfrenta desafios econômicos significativos. A dependência dos EUA em relação a produtos chineses é alta, e um aumento nas tarifas pode levar a uma queda nas exportações chinesas, afetando não apenas os consumidores americanos, mas também a economia global.

Se preparando para possíveis retaliações, a China tem adotado medidas estratégicas, como controles de exportação e tarifas sobre produtos agrícolas. Além disso, as empresas americanas que geram uma parte significativa de sua receita na China, como NVIDIA e Apple, podem ser impactadas negativamente.

Europa

Na Europa, os mercados estão atentos às possíveis consequências das políticas comerciais americanas. A Alemanha, como principal economia da zona do euro e grande exportadora, pode enfrentar um impacto negativo devido à possibilidade de novas tarifas sobre produtos europeus. Além



disso, a crise política interna na Alemanha, com a coalizão governante enfrentando desafios, enquanto as eleições estão programadas para fevereiro, pode desestabilizar ainda mais a economia europeia, que já lida com alta inflação e uma política monetária restritiva.

A estagnação econômica também demonstra desafios, com dados econômicos fracos alimentando especulações sobre possíveis cortes nas taxas de juros pelo Banco Central Europeu (BCE) ainda em dezembro. No entanto, essa expectativa contrasta com o pessimismo em relação à recuperação econômica do bloco, que ainda está atrás das economias mais dinâmicas como a dos EUA.

No setor corporativo, a crescente importância dos *datacenters*, o local físico que armazena máquinas de computação e seus equipamentos de hardware relacionados, na economia digital é notável. As projeções indicam que esses centros poderão consumir mais energia do que países como Alemanha e França até 2026. Ressalta-se que, na Europa, os *data centers* são grandes representando quase 2,7% do consumo de energia elétrica no continente, com previsão de chegar a 3,21% até 2030, segundo a Diretiva (UE) 2023/1791 do Parlamento Europeu².

Cenário Doméstico

O anúncio do pacote de cortes de gastos do governo federal foi esperado com grande expectativa ao longo do mês de novembro. Inicialmente, esperava-se que o pacote fosse revelado durante o G20, mas isso não ocorreu, fomentando um aparente ceticismo por parte do mercado. A incerteza sobre o pacote fiscal pressionou os juros futuros, que ultrapassaram de 13%, e a cotação do dólar, que superou R\$ 6,00. O Ibovespa também refletiu esse cenário, finalizando o mês ligeiramente abaixo dos 126 mil pontos. Apesar desse contexto desafiador, as empresas brasileiras apresentaram resultados positivos no terceiro trimestre, com lucros crescendo 28,4% em relação ao ano anterior.

Atividade Econômica

A volta de Donald Trump à presidência dos EUA pode redefinir o cenário para a soja brasileira, especialmente em um contexto de preços de *commodities* em queda e custos de insumos elevados. Com a possibilidade de novas tarifas de importação contra a China, há uma expectativa de que a demanda por soja do Brasil aumente, já que os EUA são o segundo maior exportador do grão e, se a

² <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A32023L1791>



demanda por sua soja cair, isso pode beneficiar o Brasil. Atualmente, os preços futuros da soja estão muito abaixo dos níveis alcançados durante a guerra comercial entre EUA e China em 2018.

Na segunda quinzena de novembro, as expectativas estavam focadas no crescimento econômico e inflação a serem divulgadas pela Secretaria de Política Econômica (SPE) do Ministério da Fazenda. A projeção para o crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) deste ano passou por ajustes, conforme o último Boletim Focus do mês de novembro, de 3,10% ao final de outubro para 3,22% ao ano, ao final de novembro.

O crescimento do PIB, no segundo trimestre de 2024, foi de 1,4%, superando as expectativas iniciais, o que levou à revisão das projeções para o ano. Para o terceiro trimestre, a expansão esperada também foi elevada de 0,6% para 0,7%. No entanto, para 2025, a SPE prevê um crescimento mais modesto de 2,5%, influenciado pela expectativa de um novo ciclo de aumentos na taxa SELIC pelo COPOM. Essa previsão é mais otimista do que a do mercado, que estima um crescimento de apenas 3,10% para este ano.

Inflação e Taxa de Juros

O resultado das eleições estadunidenses e a consequente elevação na cotação do dólar foram alguns dos eventos que geraram pressão sobre a taxa de juros no Brasil, no início de novembro. Naturalmente, estes fatores não foram os únicos, ou talvez os mais decisivos, no impacto da SELIC, que já se encontrava em um ciclo de alta desde a reunião do COPOM realizada em setembro.

Assim, em novembro, durante a reunião do COPOM, as expectativas de mercado se confirmaram através da decisão unânime pela elevação dos juros em 0,50 pontos percentuais – elevando a SELIC para 11,25% ao ano.

Em seu comunicado, o Comitê enfatizou a importância do equilíbrio fiscal e expressou preocupação com a deterioração das expectativas econômicas, mas não se comprometeu a realizar novos aumentos na SELIC além do já previsto. Apesar de alguns sinais de moderação na atividade econômica, o COPOM não observou uma desaceleração estrutural, o que indica que a inflação deve continuar acima da meta estabelecida.

De acordo com o Boletim Focus do fechamento de novembro, há expectativa de mais um ajuste de 0,50 ponto percentual na reunião de dezembro. Porém, de acordo com o gráfico de opções do



COPOM³, o mercado tem negociado um aumento superior a 0,50 p.p., devido à elevação de projeções de inflação – o *dashboard* público, ao final de novembro, indicava que a probabilidade de um aumento de 0,75 p.p. era de quase 60% e, ainda, que a possibilidade de um aumento de 1,00 p.p. ultrapassava 30%, enquanto o ajuste de 0,50 p.p., apontado pelo Boletim Focus da mesma data como a mediana das expectativas, contava com 6,25%.

Esse cenário abre margem para que se instale um ciclo perigoso: se o mercado acredita que a SELIC pode subir ainda mais, os investidores exigirão juros mais altos para financiar a dívida pública. O Tesouro Nacional terá que optar entre pagar juros prefixados mais altos ou emitir títulos pós-fixados que acompanham a SELIC, resultando em custos maiores. Com R\$ 3,2 trilhões em títulos pós-fixados, cada aumento de um ponto percentual na taxa de juros eleva o custo anual da dívida em R\$ 32 bilhões, comprovando como as expectativas podem moldar não apenas decisões individuais, mas também o equilíbrio econômico do país.

Em síntese, o ciclo de escalada dos juros se alimenta pela deterioração nas expectativas inflacionárias. As projeções para a inflação em 2024 aumentaram de 4,59%, no fechamento do mês de outubro, para 4,71% ao final de novembro, refletindo um câmbio mais depreciado e pressões no mercado de trabalho. Ademais, o aumento das taxas de juros tem impactado negativamente diversas classes de ativos financeiros, tanto em renda fixa, quanto em renda variável.

O IPCA oficial de outubro, divulgado no início de novembro, registrou uma alta de 0,56%, superando a taxa de 0,44% observada em setembro e as expectativas do mercado, que projetavam um aumento de 0,53%. Com esse resultado, a inflação acumulada nos últimos 12 meses atingiu 4,76%, ultrapassando o teto da meta estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) para este ano, que é de 4,5%.

A elevação dos preços foi impulsionada por aumentos nas tarifas de energia elétrica (+4,74%) devido à adoção da bandeira vermelha patamar 2. Além disso, se destacaram: alimentos e bebidas (+1,06%), com as carnes apresentando o maior aumento desde novembro de 2020 (+5,81%), o que pode ser atribuído ao impacto na oferta de produtos causada por condições climáticas adversas e um volume elevado de exportações. Na outra ponta, os custos com transporte tiveram uma deflação (-0,38%), influenciada pela queda nos preços das passagens aéreas e pelas tarifas reduzidas durante as eleições.

Assim, ao final do mês, o anúncio do pacote fiscal pelo Ministro da Fazenda, Fernando Haddad, trouxe medidas que ficaram aquém das expectativas do mercado, resultando em um aumento nas

³ https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/juros/dashboard-publico-opcoes-de-copom/



taxas de juros futuros e na cotação do dólar.

Por um lado, os economistas e formadores de opinião mais céticos expressaram preocupação com a eficácia das medidas, afirmando que o pacote é insuficiente para garantir um ajuste fiscal relevante e que a renúncia fiscal pode resultar em uma perda de receita significativa, dificultando o equilíbrio das contas públicas. Além disso, as propostas de reforma tributária e ajustes fiscais foram vistas como reações emergenciais e não como um plano estruturado para resolver os problemas financeiros do país. Por outro lado, conforme destacado pelo ex-ministro, Mailson da Nóbrega, a elevada participação dos gastos obrigatórios no orçamento brasileiro, que somam 96% dos gastos primários, limita a capacidade do governo de implementar mudanças efetivas.

Câmbio, Moedas e Commodities

A valorização do dólar tem sido acentuada nas últimas semanas, superando R\$ 6,00 antes do final de novembro, atribuída à incerteza em torno das medidas fiscais do governo brasileiro. O impacto também adveio do cenário internacional, uma vez que a principal variável das políticas prometidas por Trump é um dólar forte. Embora seja difícil prever os níveis exatos do câmbio, a expectativa é que a alta se mantenha no momento, o que deve impactar o custo dos produtos importados e manter a pressão sob a situação da inflação brasileira.

A situação exige que o governo brasileiro apresente um pacote fiscal bem estruturado para conter a alta do dólar, mas o mercado tem respondido com ceticismo e volatilidade à capacidade do governo de implementar cortes de gastos. A última divulgação do IPCA e a deterioração das expectativas para esta variável sugerem que os juros podem subir, aumentando o diferencial entre as taxas brasileiras e americanas.

Entretanto, a divulgação do pacote fiscal pelo governo brasileiro, ao final de novembro, provocou uma forte volatilidade no mercado financeiro, resultando em uma desvalorização acentuada do real. O governo propôs a isenção do Imposto de Renda para quem ganha até R\$ 5 mil e prometeu uma economia de R\$ 71 bilhões ao longo de 2025 e 2026, enquanto, segundo o mercado, as previsões de economia variam entre R\$ 45~53 bilhões⁴.

A trajetória futura da moeda poderá variar de acordo com a eficácia das medidas sugeridas e implementadas pelo governo. No caso de não haver um compromisso claro com cortes de gastos e disciplina fiscal, o resultado tende a ser uma pressão contínua sobre o real.

⁴ <https://capitalaberto.com.br/mercados/com-reacao-ao-pacote-fiscal-real-perde-forca-em-ranking-de-moedas/>



Mercado Financeiro e Bolsa de Valores

Em novembro, o BCB deu um passo significativo na regulamentação do modelo de *Banking as a Service* (BaaS) ao abrir a Consulta Pública nº 108/2024. A iniciativa visa estabelecer um marco regulatório que permita a empresas de diversos setores oferecer serviços bancários, aumentando a segurança para os consumidores e nivelando a concorrência no mercado. Com essa regulamentação, instituições financeiras e não financeiras poderão operar de forma mais estruturada, evitando práticas que possam comprometer a integridade do sistema financeiro.

O modelo BaaS envolve parcerias entre bancos e empresas que desejam oferecer serviços financeiros sem necessariamente obter uma licença bancária própria. No entanto, o BCB identificou um problema: algumas instituições estavam se tornando meras "cascas", delegando suas responsabilidades a parceiros sem a devida supervisão. A nova regulamentação busca garantir que todas as partes envolvidas tenham clareza sobre suas responsabilidades e que haja um controle adequado sobre os serviços prestados, promovendo uma concorrência mais justa e segura.

Assim, a regulamentação introduz exigências, como a necessidade de segregação patrimonial para proteger os ativos dos clientes. A relevância da medida está em aumentar a confiança dos consumidores e evitar problemas como os ocorridos em falências de instituições que não tinham estruturas adequadas.

Além disso, o BCB também lançou as consultas públicas nº 109 e 110/2024, referentes à regulamentação do mercado de criptoativos, o qual vinha ganhando ainda mais destaque ao longo do mês. O intuito destas consultas é estabelecer regras para as novas entidades chamadas Sociedades Prestadoras de Serviços de Ativos Virtuais (VASPs), permitindo que bancos e corretoras tradicionais operem nesse segmento. Assim, a regulamentação visa trazer um tratamento equitativo entre VASPs e corretoras de câmbio, contribuindo para a segurança e a transparência do mercado.

As novas regras exigem que as VASPs solicitem licenças para operar, com diferentes requisitos de capital dependendo da função desempenhada. Por exemplo, as intermediárias precisam de um capital mínimo de R\$ 1 milhão, enquanto as custodiantes devem ter R\$ 2 milhões e as corretoras R\$ 3 milhões. Essa estrutura visa garantir que os riscos associados a cada tipo de operação sejam adequadamente geridos, exigindo, por exemplo, a segregação patrimonial, para proteger os ativos dos clientes.

Renda Fixa



Em novembro de 2024, o mercado de renda fixa foi marcado por importantes eventos econômicos. O COPOM⁵ decidiu por unanimidade elevar a taxa básica de juros (SELIC) em 0,50% para 11,25% a.a., refletindo um cenário doméstico desafiador, com projeções de IPCA de 4,6% - 2024, 3,9% - 2025 e 3,6% no 2º tri 2026. Além disso, os resultados dos indicadores de renda fixa da ANBIMA⁶ em novembro mostraram que o mercado continua incerto quanto ao cenário fiscal de longo prazo, devido às novas medidas do governo. Pelo terceiro mês consecutivo, os títulos de vencimentos mais longos tiveram as maiores quedas mensais. A reação do mercado aos anúncios do pacote fiscal refletiu em uma frustração inicial dos investidores, afetando principalmente os títulos de prazos mais longos, mais sensíveis às perspectivas econômicas.

O IMA-B 5+, que reflete as NTN-Bs com prazo acima de cinco anos, caiu 0,23% no mês, enquanto o IMA-B 5, de papéis com vencimento em até cinco anos, teve ganho de 0,36%. As LFTs, refletidas no IMA-S, cresceram 0,83%. Entre os prefixados, o IRF-M 1 avançou 0,57%, enquanto o IRF-M 1+ caiu 1,13%. No geral, o IMA apresentou rentabilidade de 0,32% em novembro.

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	nov	ano
CDI	0,97%	0,80%	0,83%	0,89%	0,83%	0,79%	0,91%	0,87%	0,83%	0,93%	0,79%	9,85%
IMA-B	-0,45%	0,55%	0,08%	-1,61%	1,33%	-0,97%	2,09%	0,52%	-0,67%	-0,65%	0,02%	0,19%
IMA-B 5	0,68%	0,59%	0,77%	-0,20%	1,05%	0,39%	0,91%	0,59%	0,40%	0,74%	0,36%	6,46%
IMA-B 5+	-1,47%	0,51%	-0,55%	-2,91%	1,59%	-2,25%	3,24%	0,77%	-1,42%	-1,66%	-0,23%	-4,45%
IMA-S	0,99%	0,82%	0,86%	0,90%	0,83%	0,81%	0,94%	0,90%	0,87%	0,98%	0,83%	10,16%
IRF-M	0,67%	0,46%	0,54%	-0,52%	0,66%	-0,29%	1,34%	0,66%	0,34%	0,21%	-0,52%	3,57%
Poupança	0,59%	0,51%	0,53%	0,60%	0,59%	0,54%	0,57%	0,57%	0,57%	0,60%	0,57%	6,41%
Selic	0,97%	0,80%	0,83%	0,89%	0,83%	0,79%	0,91%	0,87%	0,83%	0,93%	0,79%	9,85%
Ações												
Criptomoeda Bitcoin (R\$)	2,51%	44,39%	16,09%	-11,06%	12,23%	-4,74%	8,89%	-9,04%	3,04%	18,45%	42,58%	181,61%
Dólar	2,32%	0,60%	0,26%	3,51%	1,35%	6,05%	1,86%	-0,10%	-3,68%	6,05%	4,77%	25,04%
Dólar (Comercial)	1,96%	0,53%	0,74%	3,59%	1,29%	6,30%	1,32%	-0,21%	-3,43%	5,96%	3,89%	23,78%
Euro	0,54%	0,25%	0,07%	2,37%	2,89%	4,73%	2,92%	2,08%	-2,95%	3,30%	1,94%	19,48%
Ibovespa	-4,79%	0,99%	-0,71%	-1,70%	-3,04%	1,48%	3,02%	6,54%	-3,08%	-1,60%	-3,12%	-6,35%
IBRA	-4,57%	0,92%	-0,53%	-1,65%	-3,07%	1,37%	2,94%	6,57%	-3,02%	-1,61%	-3,02%	-6,01%
ICON	-8,33%	0,09%	1,26%	-5,98%	-2,26%	0,69%	2,01%	6,25%	-4,71%	-0,02%	-5,91%	-16,48%
IDIV	-3,51%	0,91%	-1,20%	-0,56%	-0,99%	1,99%	1,89%	6,69%	-0,72%	-1,72%	-0,07%	2,38%
IFIX	0,67%	0,79%	1,43%	-0,77%	0,02%	-1,04%	0,52%	0,86%	-2,58%	-3,06%	-2,11%	-5,26%
IMOB	-8,46%	1,27%	1,10%	-11,56%	-0,73%	1,06%	4,82%	5,87%	-2,97%	3,40%	-10,50%	-17,14%
ISE	-4,96%	1,99%	1,21%	-6,02%	-3,61%	1,10%	2,83%	5,99%	-2,62%	-2,48%	-5,60%	-12,20%
Ouro ⁷	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%	-4,48%	-18,66%
Inflação												
IGP-M	0,07%	-0,52%	-0,47%	0,31%	0,89%	0,81%	0,61%	0,29%	0,62%	1,52%	1,30%	5,55%
IPCA	0,42%	0,83%	0,16%	0,38%	0,46%	0,21%	0,38%	-0,02%	0,44%	0,56%	0,39%	4,29%

⁵ <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/atascopom>

⁶ <https://data.anbima.com.br/indices>

⁷ 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)



Fonte: Quantum Axis⁸. Elaborada por CGI⁹.

Relatório Mensal da Dívida (RMD)

O Tesouro Nacional apresentou o Relatório Mensal da Dívida Pública Federal (RMD)¹⁰ com os indicadores referentes a outubro. Destacam-se os seguintes pontos:

- **Emissões e Resgates da DPF:** Em outubro, as emissões da Dívida Pública Federal (DPF) totalizaram R\$ 109,80 bilhões, enquanto os resgates alcançaram R\$ 68,27 bilhões, resultando em uma emissão líquida de R\$ 41,53 bilhões.
- **Estoque da Dívida Pública Federal (DPF):** O estoque da DPF encerrou o mês de outubro em R\$ 7,073 trilhões, representando um aumento de 1,80% em termos nominais em relação ao mês de setembro.
- **Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi):** Das emissões da DPMFi, R\$ 70,33 bilhões foram em títulos flutuantes, R\$ 19,74 bilhões em títulos indexados a índices de preços e R\$ 19,66 bilhões em títulos prefixados. A participação do grupo Câmbio na DPF foi de 0,05%.
- **Dívida Pública Federal externa (DPFe):** O estoque da DPFe aumentou 5,82% (termos nominais) no período, encerrando outubro em R\$ 325,22 bilhões (US\$ 56,29 bilhões).
- **Custo médio do estoque da DPF:** O custo médio do estoque da DPF acumulado em 12 meses aumentou de 10,80% a.a., em setembro, para 11,17% a.a., em outubro. O custo médio das emissões em oferta pública da DPMFi apresentou um leve aumento, passando de 10,74% a.a. para 10,78% a.a.
- **Prazo médio da DPF:** O prazo médio apresentou uma leve redução, passando de 4,18 anos,

⁸ 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.

⁹ Tabela elaborada a partir da coleta de informações obtidas através da plataforma Quantum Axis.

¹⁰ <https://www.tesourotransparente.gov.br/temas/divida-publica-federal/estatisticas-e-relatorios-da-divida-publica-federal>



em setembro, para 4,16 anos, em outubro. O prazo médio de emissão da DPMFi em outubro foi de 5,57 anos.

- **Reserva de liquidez (colchão):** A reserva de liquidez aumentou 4,81%, passando de R\$ 784,69 bilhões em setembro para R\$ 822,42 bilhões em outubro. Esse índice de liquidez garante pagamentos de 6,86 meses de vencimentos futuros, mantendo o caixa prudencial acima de três meses de vencimentos.
- **Tesouro Direto:** O Tesouro Direto registrou vendas de R\$ 5,65 bilhões e resgates de R\$ 3,12 bilhões, resultando em uma emissão líquida de R\$ 2,53 bilhões. O estoque do Tesouro Direto alcançou R\$ 147,04 bilhões, com um aumento significativo no número de investidores ativos.

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.

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 2022¹¹.

De acordo com o Relatório Gerencial, o FUNPREV possui um saldo aplicado de R\$ 1.904.400.319,39, deste montante, R\$ 1.802.618.701,18 estão alocados no Ativo BB Referenciado DI, representando 94,55% do portfólio e obtendo ganho financeiro de R\$ 13.672.698,42 no mês, ou seja, uma rentabilidade de 0,80% (100,9% do CDI). O Ativo BB Vértice 2025 possui aplicação da ordem de R\$ 101.781.618,21, representando 5,34% do portfólio; assim, obteve ganho financeiro de R\$ 1.052.363,04 e uma rentabilidade de 1,02% no mês (129,4% do CDI). O somatório das posições

¹¹ <https://legislacao.prefeitura.sp.gov.br/leis/decreto-61151-de-18-de-marco-de-2022>



totaliza 100% do portfólio do FUNPREV, e saldo em caixa de R\$ 2.083.476,61.

Da mesma forma, a análise do respectivo Relatório Gerencial demonstra que o FUNFIN possui um saldo aplicado de R\$ 418.071.765,00, onde o Ativo BB Referenciado DI, representando a totalidade do valor aplicado da carteira, obteve ganho financeiro de R\$ 2.914.786,90, rentabilidade de 0,80% (100,9% do CDI). Entretanto, a posição do FUNFIN no fundo BB Referenciado DI equivale a 100% do portfólio, e saldo em caixa de R\$ 4.956,56.



Conclusão

Em novembro 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 0,79% 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.

Cabe pontuar que, em 27.11.2024, o ministro Haddad divulgou o esperado pacote de corte de gastos, num montante de R\$ 70 bilhões entre 2025 e 2026, bem como a isenção fiscal para pessoas físicas que ganham até cinco mil reais por mês a partir de 2026. A maioria dos integrantes do mercado financeiro entendeu que o montante do corte não será suficiente para deter o crescimento da dívida pública, que tem aumentado três pontos percentuais por ano desde janeiro de 2023, e assegurar a solvência das contas públicas, haja vista a despesa pública estar crescendo bem acima do teto de 2,5% reais previsto na âncora fiscal. A percepção geral é de que a frustração com o anúncio afetou o preço dos ativos (dólar e taxa de juros), gerando um descolamento do prêmio de risco.

Diante do aumento da incerteza econômica do cenário externo e doméstico, em 11.12.2024, o Banco Central aumentou a taxa Selic em um ponto percentual, passando para 12,25% a.a., o que surpreendeu parte do mercado, contudo já havia uma precificação de aumento nesta magnitude com probabilidade de 68% nas opções de COPOM negociadas B3 um dia antes da reunião. Contudo, a grande surpresa foi o Banco Central anunciar, no comunicado da reunião de dezembro de 2024, que “Diante de um cenário mais adverso para a convergência da inflação, o Comitê antevê, em se confirmando o cenário esperado, ajustes de mesma magnitude nas próximas duas reuniões”, denotando uma postura mais contracionista da autoridade monetária em virtude da desencoragem das expectativas de inflação no horizonte



relevante da política monetária.

Importa destacar que as consequências dos eventos acima narrados não eram consideradas como fora das probabilidades por este Comitê, de forma que tais movimentações de mercado não devem causar, no curto prazo, grandes efeitos negativos na rentabilidade dos investimentos do FUNFIN e do FUNPREV.

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 2023¹², ratifica a Carta de Gestão e os documentos complementares do mês de novembro de 2024, durante sua reunião ordinária realizada em 13 de dezembro de 2024.

¹² <https://legislacao.prefeitura.sp.gov.br/leis/decreto-62556-de-12-de-julho-de-2023>