



Carta de Gestão

01/2025



Sumário

| | |
|---|----|
| Introdução | 3 |
| Panorama Geral | 4 |
| Cenário Externo..... | 4 |
| Estados Unidos (EUA)..... | 4 |
| Ásia | 6 |
| Europa..... | 7 |
| Cenário Doméstico | 8 |
| Atividade Econômica | 9 |
| Inflação e Taxa de Juros | 10 |
| Câmbio, Moedas e Commodities | 12 |
| Mercado Financeiro e Bolsa de Valores | 12 |
| Renda Fixa | 14 |
| Relatório Mensal da Dívida (RMD) | 15 |
| Portfólio | 16 |
| Conclusão | 17 |
| Parecer do Comitê de Investimentos | 18 |



Introdução

A **Carta de Gestão de Janeiro de 2025** traz informações sobre os principais eventos econômicos domésticos e internacionais, bem como seu reflexo nos ativos financeiros. É guiada pelo acompanhamento constante 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 janeiro de 2025, o cenário global foi especialmente afetado pela posse do presidente dos Estados Unidos, Donald Trump, e pela antecipação de suas medidas tarifárias. No cenário doméstico, com a mudança da diretoria do Banco Central do Brasil (BCB) e a última ata do Comitê de Política Monetária (COPOM), lançado em dezembro/2024, o mercado acompanhou os próximos passos da taxa de juros brasileira e seu impacto na inflação. Por fim, outros países também realizaram reuniões de suas respectivas autoridades monetárias, com a expectativa para a taxa de juros apresentando comportamentos bastante particulares nos diferentes países.

Os Estados Unidos começaram o ano com a taxa de juros entre 4,25% e 4,50%, enfrentando uma inflação anual de 2,9% e um mercado de trabalho robusto. Na China, a economia cresceu 5% em 2024, impulsionada por exportações e avanços em IA, enquanto o Banco do Japão elevou a taxa de juros para 0,5% devido ao aumento dos salários. Na Europa, o Banco Central Europeu cortou juros para 3%, mas a inflação permanece acima da meta. No Brasil, estima-se que o PIB cresceu 3,5% em 2024, com a inflação fechando em 4,83% e a SELIC projetada para subir a 15% em 2025, enquanto o dólar fechou o ano a R\$ 6,18. Em janeiro de 2025, Donald Trump iniciou seu segundo mandato com medidas significativas, incluindo a declaração de emergência nacional para facilitar a exploração de petróleo e gás, e um investimento de US\$ 500 bilhões em inteligência artificial.

Cenário Externo

Estados Unidos (EUA)

Os Estados Unidos iniciaram o ano com sua taxa de juros no intervalo entre 4,25~4,50%, vindo de uma sequência de cortes por parte do *Federal Reserve* (FED). Entretanto, desde a vitória de Donald Trump nas eleições, o presidente tem anunciado medidas inflacionárias, como promessas de medidas rigorosas em relação à imigração, aumentos nas tarifas de importação, especialmente da China, além de cortar impostos para empresas.

Para a divulgação da inflação em janeiro, o mercado aguardava a divulgação do índice de preços ao consumidor (*Consumer Price Index – CPI*), com uma expectativa de inflação anual acumulada de 2,7% até dezembro. Quando da divulgação oficial, observou-se uma ligeira aceleração da inflação para 2,9% no acumulado de 12 meses. O núcleo do CPI, que exclui itens voláteis como alimentos e energia, desacelerou levemente para 3,2%, ainda acima da meta de 2% do FED.

O foco na inflação vem acompanhado da surpresa positiva com os dados do índice de preços ao produtor (*Producer Price Index – PPI*), que indicou uma inflação de 3,3% nos últimos 12 meses,



abaixo da expectativa de 3,5% em vez dos esperados 3,8%.

Além do controle da inflação, o FED tem o mandato de acompanhar o mercado de trabalho e manter o pleno emprego. Em dezembro, observou-se um mercado resiliente com a criação de 256 mil empregos, segundo o JOLTS, superando as expectativas do mercado. A taxa de desemprego caiu para 4,1%, indicando um ambiente econômico robusto. Com salários subindo e o custo da mão de obra aumentando, há pressão para que esses custos sejam repassados aos preços ao consumidor, mantendo a inflação elevada.

Considerando a expectativa das medidas inflacionárias e a solidez do mercado de trabalho, os diretores do FED passaram a indicar que o ciclo de cortes poderia se encerrar, e quando a manutenção da taxa aconteceu por decisão unânime, na reunião do colegiado, em 29 de janeiro, não houve grandes surpresas. Embora Trump tenha pressionado o FED para reduzir os juros, as autoridades monetárias preferem observar os efeitos das políticas atuais antes de fazer qualquer alteração, enfatizando que suas decisões se manteriam “dependentes de dados” e que estão preparados para ajustar sua postura conforme necessário para atingir suas metas econômicas.

Na primeira semana de seu segundo mandato, Donald Trump implementou várias medidas. No setor energético, ele declarou emergência nacional para facilitar a exploração de petróleo e gás, revogando regulamentações ambientais anteriores. O objetivo do presidente foi reduzir o custo da energia para os americanos, embora isso seja um desafio diante dos preços elevados pós-pandemia. Além disso, Trump anunciou investimentos privados de US\$500bi em Inteligência Artificial (IA) nos próximos quatro anos.

Em relação à imigração, Trump declarou emergência nacional na fronteira com o México e mobilizou recursos militares para reforçar a vigilância e evitar a entrada ilegal de imigrantes. Essas medidas incluem dificultar a chegada ou permanência ilegal de estrangeiros no país. Embora nada tenha sido concretizado até agora em termos específicos sobre impostos ou tarifas mais altas para países como México e China, os discursos após a posse sugerem uma abordagem mais moderada do que inicialmente prometido durante a campanha eleitoral.

Em outra seara, na última semana de janeiro, popularizou-se a *startup* chinesa *DeepSeek*, que causou um impacto significativo nos mercados financeiros globais ao lançar um modelo de IA homônima capaz de rivalizar com os mais caros modelos dos EUA. A disrupção levantou questões sobre os investimentos massivos planejados por empresas como *Microsoft*, *Meta* e *Alphabet* na área de IA, o que levou a uma queda nas ações de tecnologia em Wall Street, com o S&P 500 caindo 1,9% e o Nasdaq 100 caindo 3,1%.



A liquidação das ações foi acompanhada por uma fuga para ativos seguros como títulos do Tesouro e moedas refúgio como iene e franco suíço, assim como afetou as expectativas otimistas que haviam sido construídas desde a reeleição do presidente Donald Trump nos EUA.

O sentimento positivo em torno da desregulamentação e investimentos governamentais em IA começou a ser questionado diante do potencial impacto competitivo dos avanços chineses no setor. As grandes empresas tecnológicas americanas têm uma influência significativa nos principais índices acionários, tornando-os vulneráveis às quedas concentradas nesses nomes.

Ásia

Em 2024, a economia chinesa apresentou um crescimento de 5%, conforme divulgado pelo Departamento Nacional de Estatísticas da China, resultado impulsionado por um aumento significativo nas exportações e medidas de estímulo econômico, superando as expectativas do governo.

Agora, as expectativas são que o governo chinês continue com políticas estimulantes para manter o crescimento econômico no curto prazo, embora haja preocupações quanto a sustentabilidade destas medidas. Assim, a China tem focado em desenvolver setores como tecnologia e energia sustentável para garantir um crescimento mais sólido no longo prazo.

Para 2025, ainda não há uma meta oficial definida para o crescimento do PIB chinês, mas muitos analistas esperam que seja semelhante à do ano anterior: cerca de 5%. Além disso, o país iniciou o ano com as promessas de tarifas elevadas impostas pelos EUA, refletindo um ambiente bastante protecionista que pode gerar empecilhos para que o país continue a atingir suas metas de crescimento anual, na medida em que podem limitar as exportações chinesas. As pressões tarifárias poderão impactar negativamente a moeda chinesa (o yuan), que neste início de ano já se encontrava em seu nível mais fraco dos últimos 16 meses, configurando-se como um item para acompanhamento.

A IA chinesa *DeepSeek* causou grande impacto nos mercados financeiros, especialmente nos EUA, conforme mencionado anteriormente. Porém, o sucesso do *DeepSeek* não apenas desafiou as empresas americanas como também impulsionou uma corrida entre as companhias chinesas para atualizar seus modelos de IA. Durante o primeiro dia do Ano Novo Lunar chinês, a *Alibaba* lançou uma nova versão de seu modelo de inteligência artificial, o *Qwen 2.5*; enquanto a *ByteDance*, dona do *TikTok*, também anunciou uma atualização de sua IA.

Por sua vez, o Banco do Japão (*Bank of Japan – BoJ*) elevou sua taxa básica de juros para 0,5% em janeiro, um aumento de 0,25 ponto percentual (p.p.). Essa é a terceira alta desde que o país



saiu dos juros negativos em março do ano passado e marca o maior nível em 17 anos. A decisão foi motivada pelo forte crescimento dos salários no Japão, que tende a aumentar o consumo e pressionar a inflação. Atualmente, o núcleo da inflação japonesa está em 3% nos últimos 12 meses.

As novas projeções sugerem que essa taxa deve recuar para 2,7% até março deste ano e atingir a meta de inflação de 2% apenas em 2026. O presidente do BoJ afirmou que futuras decisões sobre os juros dependerão do comportamento da economia e da inflação. Com base nisso, há expectativas de mais duas altas nas taxas ao longo de 2025 para manter a economia equilibrada e controlar os preços.

Europa

Em 2024, a partir de junho, o Banco Central Europeu (*European Central Bank – ECB*) começou a cortar juros, com a taxa de depósito fechando o ano em 3%. Entre os principais desafios da região configurou-se a situação fiscal, como o elevado déficit da França, que deve ultrapassar 6% do PIB, além de ter enfrentado a queda de seu primeiro-ministro ainda em 2024. Além disso, a Alemanha, como maior economia da zona do euro, apresenta crescimento estagnado desde 2019.

No contexto europeu, a inflação permanece acima da meta do ECB, com o CPI acumulando alta de 2,4% em dezembro na zona do euro. O núcleo do CPI também está acima da meta estabelecida pelo ECB. No entanto, espera-se que o consumo fraco na Europa ajude a aliviar os preços e levar a inflação mais próxima da meta no futuro.

Apesar da inflação ainda estar acima das metas atuais, as condições econômicas frágeis podem justificar cortes adicionais nas taxas pelo BCE nas próximas reuniões para estimular atividade econômica sem pressionar ainda mais os preços ao consumidor, apesar do encerramento do corte de juros dos EUA.

Os CPIs da Europa apresentaram resultados mistos em dezembro, conforme divulgado em janeiro. Na França e na Itália, as altas foram inferiores ao esperado, com aumentos de 0,20% e 0,10%, respectivamente. Em contrapartida, a Zona do Euro viu uma aceleração no CPI para 0,40%.

No Reino Unido, a inflação melhorou, ao final de 2024, com uma queda nos preços dos serviços em dezembro. No entanto, houve preocupação fiscal significativa após o governo aprovar um plano que aumentará o déficit público em 2025. Com os riscos presentes, é provável que o Banco da Inglaterra seja cauteloso ao considerar cortes nas taxas de juros nos próximos meses.

Ressalta-se, por fim, que desde a eleição de Trump, o euro sofreu uma queda significativa e



as ações do setor automotivo mostraram-se especialmente vulneráveis às notícias sobre tarifas. A incerteza econômica na região é ampliada pela possibilidade de tarifas que impactem tanto a China quanto a União Europeia simultaneamente.

Cenário Doméstico

Em janeiro de 2025, muitas foram as pautas de atenção, inclusive com a divulgação da maioria dos indicadores macroeconômicos em 2024 e projeções de alguns outros, cujo resultado ainda não foi divulgado. A inflação permaneceu alta, com o IPCA de dezembro fechando em 4,83%, acima do teto da meta (4,50%), fatores como a seca severa que afetou a produção agrícola e a desvalorização do real contribuíram para a alta dos preços. O BCB elevou a taxa SELIC para 13,25% ao ano, com a expectativa de que possa atingir 15% ao longo do ano, a maior taxa desde 2006, refletindo seu compromisso em controlar a inflação. O dólar permaneceu valorizado, fechando o ano anterior a R\$ 6,18, porém sofrendo correções baixistas ao longo de janeiro. A atividade econômica mostrou sinais de desaceleração, com empresários revisando planos de crescimento devido ao aumento do custo do dinheiro e preocupações com a inadimplência¹.

A combinação de um câmbio desvalorizado e um mercado de trabalho aquecido pode manter a inflação elevada, com projeções indicando um IPCA acima de 5%. Assim, os desafios para controlar a inflação e estabilizar o câmbio serão fundamentais para a nova gestão do Banco Central sob Gabriel Galípolo.

Além disso, a economia brasileira apresentou um crescimento surpreendente em 2024, com o PIB projetado para encerrar o ano em 3,5%. Esse avanço foi impulsionado principalmente pela melhora no mercado de trabalho, que atingiu uma taxa de desemprego histórica de 6,4% e um aumento recorde na massa salarial.

Com relação às expectativas para as variáveis macroeconômicas, o BCB elabora dois relatórios distintos: o FOCUS, com divulgação semanal, apresenta a mediana das expectativas do mercado financeiro, com a agregação de opiniões de diversas instituições financeiras, consultorias e analistas; enquanto o FIRMUS, com divulgação bimestral, capta a percepção de empresas não financeiras quanto à situação de seus negócios e como estas variáveis podem influenciar suas decisões. A análise combinada destes dois relatórios pode formar uma visão mais completa sobre as projeções econômicas para o ano.

¹ <https://www.cnnbrasil.com.br/economia/macroeconomia/as-perspectivas-para-economia-brasileira-em-2025-segundo-especialistas/>



Ambos os relatórios, em janeiro de 2025, reforçam a visão de que o BCB seguirá com postura rígida em relação aos juros por mais tempo. A persistência da inflação acima do teto da meta estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) é um dos principais fatores que justificam essa postura rigorosa do BCB. Além disso, incertezas fiscais e pressões no câmbio, o qual estimam concluir o ano a R\$ 6,00, continuam a influenciar as decisões monetárias.

Atividade Econômica

Em janeiro de 2025, foi divulgado o Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br)² de novembro, o qual apresentou um aumento de 0,1% em relação a outubro. O índice, considerado uma prévia do PIB, também indicou um crescimento de 4,1% em 2024 em comparação com o mesmo período de 2023, e um aumento de 3,6% nos 12 meses até novembro de 2024.

O terceiro mandato do presidente Lula tem sido marcado por uma política de aumento de gastos, levando a economia a operar acima de seu potencial de crescimento. Esse cenário gera preocupações sobre o equilíbrio fiscal e a sustentabilidade a longo prazo. A confiança dos empresários também foi afetada, com uma queda na confiança no setor da construção, por exemplo. Apesar desses desafios, a safra recorde de grãos e a produção extrativa devem compensar parcialmente a desaceleração de outras atividades econômicas³.

As projeções de mercado, segundo o Boletim Focus, apontam para uma desaceleração econômica, refletida na expansão próxima de 2% em 2025, em contraste com o crescimento de cerca de 3% dos quatro anos anteriores. Segundo a FGV Ibre⁴, a economia brasileira terminou 2024 em um ritmo mais fraco, tendência que deve persistir ao longo de 2025. Os juros elevados e a pressão inflacionária em itens como alimentos impactam, principalmente, a camada das famílias de menor renda, como observado no índice de confiança do consumidor, que em dezembro atingiu o menor nível do 2º semestre de 2024. O esgotamento de estímulos fiscais e de crédito devem impactar negativamente setores como a indústria de bens de consumo duráveis e serviços, como se pode inferir pela queda do índice de confiança da indústria e o comércio, em dezembro.

A Secretaria de Política Econômica (SPE) do Ministério da Fazenda revisou a perspectiva de crescimento do PIB para 2,3% em 2025, impulsionada principalmente pelo setor agropecuário⁵. No entanto, a inflação, especialmente a de serviços, continua sendo uma preocupação, com projeções de

² <https://www.cnnbrasil.com.br/economia/macroeconomia/previa-do-pib-ibc-br-registra-alta-de-010-em-novembro-diz-bc/>

³ <https://ibre.fgv.br/blog-da-conjuntura-economica/temas/edicao-de-janeiro-de-2025>

⁴ <https://ibre.fgv.br/blog-da-conjuntura-economica/artigos/nos-estados-unidos-e-no-brasil-nao-havera-atalho-para-combater>

⁵ <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/assuntos/noticias/2025/fevereiro/spe-atualiza-para-2-3-a-perspectiva-de-crescimento-do-pib-brasileiro-em-2025>



atingir entre 7% e 8% este ano. A política monetária restritiva, com aumento da taxa SELIC, visa controlar a inflação, mas também pode esfriar a atividade econômica.

Já segundo o relatório Perspectivas Econômicas Globais do Banco Mundial⁶, os cálculos para o PIB brasileiro apontavam um fechamento de 3,2% em 2024, com projeções de 2,2% em 2025 e 2,3% em 2026. Assim, as expectativas para os países em desenvolvimento são temerosas para o próximo biênio, com dificuldades para reduzir a pobreza e atingir os objetivos de desenvolvimento mais amplo, refletindo políticas monetárias restritivas e o limitado apoio fiscal no país.

Por outro lado, em entrevista⁷, o Ministro da Fazenda, Fernando Haddad, discursou favoravelmente sobre a economia brasileira, apontando que a atividade econômica desaceleraria para o patamar de 2,5%, de forma a acomodar as pressões inflacionárias, porém ainda acima das projeções de mercado. Assim, cabe ressaltar que em 2023 e 2024, as projeções também eram pessimistas no início do ano, antes de se ajustarem no decorrer dos meses, conforme resultados trimestrais eram divulgados, então o assunto de projeção do PIB deve ser analisado cautelosamente.

Inflação e Taxa de Juros

O ano de 2024 se encerrou com expectativas de altas na taxa de juros em 2025, alinhado ao fato de o principal índice de inflação do país (IPCA) ter fechado em 4,83%, acima do teto da meta de inflação (4,50%). A divulgação do IPCA de dezembro se deu na primeira quinzena de janeiro de 2025, indicando uma inflação mensal de 0,52%.

O acompanhamento da inflação ao longo de 2025 deve ser um ponto de grande atenção, especialmente para que a redução se mostre sustentável. A questão cambial, as políticas tarifárias de Trump e seus impactos nas exportações brasileiras, além dos preços dos alimentos são fatores-chave que podem contribuir para pressões inflacionária no curto prazo, ao passo que a política monetária mais restritiva no Brasil tende a limitar os estímulos econômicos domésticos nos trimestres subsequentes.

Para exemplificar: as ameaças de Trump de aumento nas tarifas impostas pelos EUA pode afetar as exportações brasileiras, na medida em que o país representa um dos maiores parceiros comerciais do Brasil. Em outra derivada, uma eventual valorização do dólar em resposta às novas tarifas pode pressionar ainda mais a inflação e os juros domésticos, sendo um dos pontos de atenção neste início de ano.

⁶ <https://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2025-01/brasil-deve-crescer-22-em-2025-aponta-banco-mundial>

⁷ <https://www.cnnbrasil.com.br/economia/macroeconomia/economia-deve-crescer-25-em-2025-e-acomodar-inflacao-diz-haddad/>



Embora a política monetária tenha sido apertada com o aumento da taxa SELIC, observou-se uma desaceleração no índice IPCA-15. Comparativamente, o índice de dezembro, divulgado pelo IBGE na última semana do ano, demonstrou uma desaceleração associada a quedas em preços voláteis (como Eletricidade e Passagens Aéreas), apesar da alta em outros grupos analisados (como Alimentação e Bebidas).

Por sua vez, o IPCA-15 de janeiro, indicou uma nova desaceleração nos comparativos mensal e anual (0,11% em janeiro/2025 ante 0,34% de dezembro/2024 e 0,31% de janeiro/2024). Apesar disto, os dados vieram acima do projetado pelo mercado, cuja mediana das expectativas apontava uma deflação (-0,03%). Ecoando o mês anterior, os principais responsáveis pelo ligeiro aumento dos preços foram o grupo de Alimentação e Bebidas (1,06%), acompanhado pelo grupo de Transportes (1,01%). Na ponderação do índice, estes dois grupos impactaram em 0,23 p.p. e 0,08 p.p., respectivamente. Na outra ponta, a inflação medida pelo IPCA sofreu redução em função da redução do custo de energia em razão da distribuição de saldo positivo da usina de Itaipu.⁸

Para a primeira reunião do COPOM sob a presidência de Gabriel Galípolo, realizada ao final de janeiro, o mercado manteve a expectativa de uma elevação de 100 p.p., em conformidade com as indicações da ata anterior. O resultado se alinhou às expectativas de mercado, elevando a taxa SELIC a 13,25% ao ano, refletindo o compromisso da entidade em controlar a inflação.

Conforme os EUA manteve sua taxa de juros no patamar anterior (4,25~4,50%), o diferencial entre as taxas de juros dos dois países fica no intervalo entre 8,75~9,00%. No entanto, esse fator não está sendo suficiente para atrair investimentos externos ao Brasil, na medida em que a economia estadunidense continua forte e os investidores têm baixo interesse por ativos emergentes. Tomando como base, a saída líquida de dólares do país em dezembro foi de cerca de US\$ 28,8 bi.

Segundo o *dashboard* da B3⁹, no fechamento de janeiro, a previsão para a reunião de março indicava uma probabilidade de 87,52% de alta de 100 p.p., segundo as negociações dos contratos de opções do COPOM negociadas na B3. Por outro lado, para a reunião de maio, as previsões são bastante divididas, com 30,79% de alta de 50 p.p. sendo a maioria – embora outras opções apresentem probabilidades próximas, como o aumento de 75 p.p. (com 26,00% das negociações) e 100 p.p. (com 22,84% das negociações). Por fim, para a reunião de junho, as previsões são de um novo aumento 100 p.p., com 95,21% das negociações. Caso as decisões do Comitê se alinhem com as projeções dos contratos de opções da B3, a SELIC estacionaria entre 15,75% ao final do semestre.

⁸ <https://economia.uol.com.br/noticias/redacao/2025/02/11/ipca-janeiro-2025.htm>

⁹ https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/juros/dashboard-publico-opcoes-de-copom/



No entanto, ressalta-se que parte das expectativas para as duas primeiras reuniões de 2025, se desenharam na última reunião de 2024, quando o BCB já havia sinalizado a necessidade de duas elevações de 100 p.p. para conter a inflação, elevando a SELIC a 14,25% – um nível de taxa de juros que o Brasil não alcançava desde setembro de 2016. Enquanto as expectativas para o segundo trimestre são mais nebulosas, como se pode notar pelo menor percentual (ou seja, menor nível de consenso) das projeções do *dashboard* de opções do COPOM. Esta estratificação reflete a expectativa dos agentes financeiros com os efeitos das medidas monetárias para direcionar o encerramento do atual ciclo de altas dos juros.

Câmbio, Moedas e Commodities

O início de 2025 foi marcado por reajustes no mercado de câmbio, após o dólar americano atingir seu pico histórico nominal (R\$ 6,29) em dezembro. A moeda norte-americana passou de R\$ 6,18, na abertura de janeiro, para R\$ 5,84 no fechamento do mês. O resultado demonstrou que o real foi a segunda moeda que mais valorizou no mundo ante o dólar neste período (5,6%), perdendo apenas para o rublo russo (6,8%). Apesar da valorização do real no mês observado, as expectativas para o câmbio ao final do ano, segundo o Boletim Focus, apontam para um dólar no patamar de R\$ 6,00.

Entre os fatores que reverteram o movimento do dólar, pode-se listar: os ajustes monetários globais (incluindo a manutenção de taxa de juros nos EUA e aumento da SELIC), a tendência de fortalecimento de moedas de mercados emergentes, a intermediação do BCB através de leilão de venda de dólares e os discursos de Donald Trump após a posse como presidente dos EUA.

Entre as medidas anunciadas por Trump, destaca-se a imposição de tarifas significativas sobre importações – o que inclui 10% sobre produtos de todo o mundo, 60% sobre itens chineses e 25% sobre produtos do Canadá e do México. Tais medidas podem prejudicar o comércio internacional, aumentar os custos e levar a retaliações, o que se reflete nas discussões sobre guerra tarifária ao longo do mandato do novo presidente dos EUA. Apesar disso, a percepção é de que as políticas comerciais serão menos severas do que anunciadas inicialmente, na campanha presidencial, reduzindo as tensões comerciais.

Mercado Financeiro e Bolsa de Valores

Ao iniciar o ano, é interessante observar o retrovisor e as projeções para diferentes classes, dentro do mercado financeiro de renda variável. Na classe de Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs), o ano de 2024 foi conturbado, marcado por mudanças nas taxas de juros e queda nos valores



das cotas.

Na Bolsa de Valores, o pagamento de dividendos por empresas listadas na B3 cresceu 13% em 2024, totalizando mais de R\$ 308 bi, conforme dados da plataforma Meu Dividendo¹⁰. O valor não chegou a ultrapassar os recordes de 2021 e 2022, porém apresentou um aumento em relação ao ano de 2023. Assim, as expectativas são otimistas para 2025, com um provisionamento de cerca de R\$ 80 bi, o que representa um aumento de 40% em comparação ao início de 2024.

O crescimento dos dividendos em 2024 foi impulsionado por gigantes dos setores cíclicos, como a Petrobras (4%), associada à sua política de preços dos combustíveis, além de outras empresas de destaque em setores perenes, como Itaú Unibanco (124%), Itaúsa (89%) e Telefônica (27,5%). No entanto, nem todas as empresas tiveram desempenho positivo, a exemplo de Vale (-24%) e Ambev (-66%).

Em outra seara, estima-se que o mercado de fusões e aquisições (M&A) no Brasil, especialmente no segmento de negócios inovadores, está preparado para um aquecimento em 2025, impulsionado por fatores como tecnologia disruptiva, regulamentação e busca por escala operacional. No entanto, as transações dependem da resolução do descompasso entre as percepções de valor das empresas envolvidas.

Em 2024, o mercado brasileiro registrou 23 operações de M&A envolvendo empresas estrangeiras, uma queda em comparação com 2023, influenciada por taxas de juros elevadas e incertezas fiscais. Apesar do ano ter sido marcado por incertezas econômicas, a estabilização das economias globais e avanços regulatórios no Brasil podem impulsionar o setor. Por outro lado, as expectativas para 2025 são positivas, com o aumento das operações M&A envolvendo grandes players e tickets médios. Um dos principais segmentos alvo dessas operações é o de seguros – incluindo saúde privada, seguros rurais e seguros de garantia.

Por fim, na ponta de maior volatilidade da renda variável, o Bitcoin enfrentou uma forte saída de investidores dos ETFs negociados em bolsa americana, com uma retirada líquida de US\$ 583 mil, no início de janeiro. O movimento se destacou como a segunda maior saída em um (com queda diária de -2,8%). A queda do Bitcoin refletiu a realização de lucros após a criptomoeda ultrapassar a marca de US\$ 100 mil, mas não se pode ignorar a possível perda de entusiasmo entre os investidores. O apoio, inicialmente forte, de Trump à indústria digital não conseguiu sustentar o rali ao longo do ano.

¹⁰ <https://capitalaberto.com.br/companhias-abertas/pagamento-de-dividendos-cresce-13-em-2024-indica-plataforma/>



Renda Fixa

Evolução da rentabilidade de indicadores financeiros em 2025.

Os valores exibidos estão em Real (BRL).

| Renda Fixa | Jan/2025 |
|---------------------------|----------|
| CDI | 1,01% |
| IMA-B | 1,07% |
| IMA-B 5 | 1,88% |
| IMA-B 5+ | 0,43% |
| IMA-S | 1,10% |
| IRF-M | 2,58% |
| Poupança | 0,67% |
| Selic | 1,01% |
| Moeda | |
| Criptomoeda Bitcoin (R\$) | 2,86% |
| Dólar | -5,85% |
| Dólar (Comercial) | -5,50% |
| Euro | -5,82% |
| Ações | |
| Ibovespa | 4,86% |
| IBRA | 4,96% |
| ICON | 1,87% |
| IDIV | 3,50% |
| IFIX | -3,07% |
| IMOB | 11,23% |
| ISE | 5,72% |
| SMLL | 6,11% |
| Inflação | |
| IGP-M | 0,27% |
| IPCA | 0,16% |

Fonte: Quantum Axis¹¹. Elaborada por CGI¹².

¹¹ 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.

¹² Tabela elaborada a partir da coleta de informações obtidas através da plataforma Quantum Axis.



Relatório Mensal da Dívida (RMD)

Em dezembro de 2024, o Tesouro Direto apresentou um desempenho robusto, refletindo a confiança dos investidores no programa de venda de títulos públicos a pessoas físicas. As vendas totalizaram R\$ 8,55 bilhões, enquanto os resgates somaram R\$ 3,80 bilhões. Esse movimento resultou em uma emissão líquida de R\$ 4,75 bilhões, demonstrando um saldo positivo significativo.

Segundo o Relatório Mensal da Dívida Pública Federal (RMD)¹³, divulgado em janeiro de 2025, destacam-se os seguintes pontos:

- **Emissões e Resgates da DPF:** Em dezembro, as emissões da Dívida Pública Federal (DPF) totalizaram R\$ 57,87 bilhões, enquanto os resgates alcançaram R\$ 15,24 bilhões, resultando em uma emissão líquida de R\$ 42,63 bilhões.
- **Estoque da Dívida Pública Federal (DPF):** O estoque da DPF encerrou o mês de dezembro em R\$ 7,316 trilhões, representando um aumento de 1,55% em termos nominais em relação ao mês de novembro.
- **Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi):** Das emissões da DPMFi, R\$ 35,57 bilhões foram em títulos flutuantes, R\$ 10,82 bilhões em títulos com remuneração prefixada e R\$ 10,64 bilhões em títulos indexados ao índice de preços. A participação do grupo Câmbio na DPF foi de 0,07%.
- **Dívida Pública Federal externa (DPFe):** O estoque da DPFe aumentou 2,48% (termos nominais) em relação ao período anterior, encerrando dezembro em R\$ 349,19 bilhões (US\$ 56,39 bilhões).
- **Custo médio do estoque da DPF:** O custo médio do estoque da DPF acumulado em 12 meses aumentou de 11,53% a.a., em novembro, para 11,80% a.a., em dezembro. O custo médio das emissões em oferta pública da DPMFi apresentou um aumento, passando de 10,86% a.a., em novembro, para 11,04% a.a., em dezembro.
- **Prazo médio da DPF:** O prazo médio apresentou uma redução, passando de 4,12 anos, em novembro, para 4,05 anos, em dezembro. O prazo médio de emissão da DPMFi em dezembro foi de 5,29 anos.
- **Reserva de liquidez (colchão):** A reserva de liquidez aumentou 0,47%, passando de R\$ 856,10 bilhões em novembro para R\$ 860,15 bilhões em dezembro. Esse índice de liquidez

¹³ <https://www.tesourotransparente.gov.br/temas/divida-publica-federal/estatisticas-e-relatorios-da-divida-publica-federal>



garante pagamentos de 6,24 meses de vencimentos futuros, mantendo o caixa prudencial acima de três meses de vencimentos. Para o seu cálculo, são considerados os vencimentos de principal e juros dos títulos em poder do público, além dos juros dos títulos emitidos para o BCB. A projeção, a valor corrente, considera apenas as emissões já ocorridas e um cenário específico.

O estoque do Tesouro Direto alcançou R\$ 156,86 bilhões, marcando um crescimento expressivo. Além disso, houve um aumento notável no número de investidores ativos, indicando uma maior participação e interesse do público em geral nos títulos públicos oferecidos pelo Tesouro Nacional. Assim, refletindo a eficácia do Tesouro Direto em atrair investidores e proporcionar uma alternativa segura e acessível de investimento, contribuindo para a diversificação das carteiras e o fortalecimento do mercado de dívida pública no Brasil.

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 2022¹⁴.

De acordo com o Relatório Gerencial, o FUNPREV possui um saldo aplicado de R\$ 2.118.696.210,39, deste montante, R\$ 2.014.769.566,72 estão alocados no Ativo BB Referenciado DI, representando 95,09% do portfólio e obtendo ganho financeiro de R\$ 19.078.592,51 no mês, ou seja, uma rentabilidade de 1,04% no mês (102,8% do CDI). O Ativo BB Vértice 2025 possui aplicação da ordem de R\$ 103.926.643,67, representando 4,91% do portfólio; assim, obteve ganho financeiro de R\$ 1.253.557,17 e uma, rentabilidade de 1,22% no mês (120,9% do CDI). O somatório das posições totaliza 100% do portfólio do FUNPREV, e saldo em caixa de R\$ 88,85.

Da mesma forma, a análise do respectivo Relatório Gerencial demonstra que o FUNFIN possui um saldo aplicado de R\$ 435.842.062,66, onde o Ativo BB Referenciado DI, representando a totalidade do valor aplicado da carteira. A aplicação obteve ganho financeiro de R\$ 4.283.620,82 no mês, o equivalente à rentabilidade de 1,04% (102,8% do CDI). Entretanto, a posição do FUNFIN no fundo BB Referenciado DI equivale a 100% do portfólio, somando-se o saldo em caixa de R\$ 53,27.

¹⁴ <https://legislacao.prefeitura.sp.gov.br/leis/decreto-61151-de-18-de-marco-de-2022>



Conclusão

Em janeiro de 2025, no âmbito da renda fixa, o CDI que serve como referência para a rentabilidade dos fundos de previdência e que norteia as aplicações do Instituto de Previdência Municipal de São Paulo (IPREM) para o ano corrente, rendeu 1,01% 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 ligeiramente superior ao CDI e, principalmente, acima da meta atuarial no período avaliado 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.

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 2023¹⁵, ratifica a Carta de Gestão e os documentos complementares do mês de janeiro de 2025, durante sua reunião ordinária realizada em 21 de fevereiro de 2025.

¹⁵ <https://legislacao.prefeitura.sp.gov.br/leis/decreto-62556-de-12-de-julho-de-2023>