



Carta de Gestão

05/2025



## Sumário

Introdução .....	3
Panorama Geral .....	4
Cenário Externo.....	4
Estados Unidos (EUA).....	4
Ásia .....	5
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 .....	13
Relatório Mensal da Dívida (RMD) .....	14
Portfólio .....	14
Conclusão .....	16
Parecer do Comitê de Investimentos .....	17



## Introdução

A **Carta de Gestão de Maio 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 2025, e estão disponíveis tanto na internet quanto na intranet.



## Panorama Geral

Em maio de 2025, o cenário econômico global e doméstico apresentou sinais mistos, refletindo um ambiente de transição e cautela. No exterior, os Estados Unidos mantiveram uma política monetária restritiva diante da inflação persistente, enquanto a atividade industrial mostrou sinais divergentes entre os índices PMI, revelando incertezas no setor manufatureiro. A Ásia foi impactada pelas tensões comerciais com os EUA, especialmente a China, cuja desaceleração industrial afetou a demanda global por commodities, ao passo que a Europa surpreendeu positivamente com crescimento acima do esperado, impulsionado por investimentos estratégicos. No Brasil, os indicadores econômicos apontaram para uma recuperação consistente, com geração expressiva de empregos formais, crescimento do PIB e inflação sob controle, apesar da elevação da taxa Selic para 14,75% ao ano. O mercado financeiro respondeu com otimismo, refletido na valorização do Ibovespa e na forte atuação dos fundos previdenciários municipais, que superaram o CDI e demonstraram gestão eficiente e alinhada às metas atuariais. A conjuntura, embora desafiadora, evidenciou a resiliência da economia brasileira e a importância de uma gestão pública prudente e estratégica, especialmente no contexto previdenciário.

## Cenário Externo

### Estados Unidos (EUA)

O mês de abril foi marcado pelos impactos da guerra comercial iniciada por Donald Trump, enquanto em maio se observou a repercussão destas movimentações, como o impacto na confiança do consumidor, a volatilidade nas expectativas de inflação e o seu impacto na projeção do ciclo de taxa de juros. Porém, a reabertura de negociações comerciais entre EUA e China<sup>1</sup>, ao longo de maio, contribuíram para uma reversão otimista nas expectativas, aliviando um pouco as tensões relacionadas às tarifas.

Com base nos dados econômicos mais recentes, o mercado de trabalho dos Estados Unidos apresentou sinais de estabilidade em maio de 2025. Segundo o *Bureau of Labor Statistics*, o total de empregos não agrícolas aumentou em 139 mil postos, mantendo a taxa de desemprego em 4,2%<sup>2</sup>. Apesar do crescimento em setores como saúde, lazer e assistência social, houve perda de empregos no governo federal. A taxa de participação na força de trabalho caiu para 62,4%, refletindo uma leve retração na atividade laboral. Esses dados indicam um mercado de trabalho resiliente, mas com sinais de moderação, especialmente diante da redução na taxa de emprego-população e do aumento no

<sup>1</sup> <https://www.bbc.com/portuguese/articles/c4gr2q4vx42o>

<sup>2</sup> <https://www.bls.gov/news.release/empsit.nr0.htm>



número de desempregados de curto prazo.

No setor industrial, os indicadores mostram uma divergência entre diferentes fontes. O PMI industrial da *S&P Global* subiu para 52,0 em maio, sinalizando expansão, impulsionado por um aumento nos pedidos domésticos e acúmulo recorde de estoques de insumos, em resposta a preocupações com tarifas e interrupções na cadeia de suprimentos<sup>3</sup>. Em contraste, o índice PMI do ISM caiu para 48,5, indicando contração na atividade manufatureira pelo terceiro mês consecutivo, com quedas nos pedidos, produção e emprego<sup>4</sup>. Essa discrepância sugere que, embora haja otimismo em certos segmentos, o setor manufatureiro ainda enfrenta desafios significativos, especialmente relacionados à política comercial e à demanda externa.

Do ponto de vista da política monetária, o Federal Reserve (Fed) manteve a taxa básica de juros entre 4,25% e 4,5% em sua reunião de maio, destacando preocupações com a inflação ainda elevada e riscos crescentes para o crescimento econômico<sup>5</sup>. O Livro Beige de junho reforça essa cautela, relatando atividade econômica ligeiramente em declínio e incerteza generalizada entre empresas e consumidores<sup>6</sup>. Além disso, o balanço do Fed mostra uma leve redução nos ativos totais, refletindo o contínuo aperto quantitativo<sup>7</sup>. Em conjunto, esses dados apontam para uma postura monetária vigilante, com o Fed buscando equilibrar os riscos de inflação persistente e desaceleração econômica.

Ademais, em 16 de maio, a agência *Moody's* rebaixou a classificação de risco da dívida dos EUA<sup>8</sup> de “Aaa” para “Aa1”, o que elevou os juros dos títulos do Tesouro americano. O aumento resultante refletiu as preocupações com a gestão da dívida pública americana, que já ultrapassa US\$ 36 trilhões contra um PIB de US\$ 28 trilhões. O rebaixamento, que se soma aos de 2011 pela *Standard & Poor's* e 2023 pela *Fitch*, indica que as três principais agências não consideram mais os EUA como o investimento mais seguro<sup>9</sup>.

## Ásia

O efeito da tensão comercial norte americana para com a China, ao longo dos últimos meses, tem sido sentido no país. Na divulgação de maio, referente aos dados de abril, a atividade industrial

<sup>3</sup> <https://www.pmi.spglobal.com/Public/Home/PressRelease/ed3c6f6ea79843648c9b8b98824d74f7?s=1>

<sup>4</sup> <https://www.ismworld.org/supply-management-news-and-reports/reports/ism-report-on-business/pmi/may/>

<sup>5</sup> <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20250507a.htm>

<sup>6</sup> <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/beigebook202505-summary.htm>

<sup>7</sup> <https://www.federalreserve.gov/releases/h41/current/h41.htm>

<sup>8</sup> <https://www.reuters.com/markets/us/moodys-downgrades-us-aa1-rating-2025-05-16/>

<sup>9</sup> <https://www.infomoney.com.br/mercados/rebaixamento-dos-eua-pela-moodys-e-alerta-politico-contra-pacote-fiscal-diz-bofa/>



chinesa caiu mais do que o previsto<sup>10</sup>, indicando menor demanda externa, o que pode impactar fortemente países exportadores de *commodities*, incluindo o Brasil. Por outro lado, a disposição para o diálogo e a negociação entre China e EUA, logo no início de maio, foi suficiente para a interpretação de algum alívio e, conseqüente, arrefecimento dos temores do mercado. Quanto às expectativas para a atividade econômica chinesa em 2025, apesar dos desafios no setor imobiliário, a China ainda pode crescer até 4,5% em 2025 e 4,2% em 2026<sup>11</sup>.

Apesar disso, a questão das políticas comerciais norte-americanas, especialmente com a imposição de tarifas paritárias para diversos países, acabou afastando dos EUA outros países asiáticos. Alguns exemplos de países que passaram a vender dólares americanos em grande quantidade são: China, Taiwan, Cingapura e Coreia do Sul<sup>12</sup>. Cabe ressaltar que países desta região costumavam investir fortemente nos EUA, através da utilização de seus lucros comerciais para comprar ativos americanos, contribuindo a manter o dólar forte.

Assim, enquanto investidores e exportadores asiáticos estão rapidamente repatriando seu dinheiro<sup>13</sup> ou buscando proteção contra oscilações do dólar, o movimento está sinalizando ao mercado uma possível mudança importante na forma como o dinheiro circula globalmente e um possível desafio para a posição dominante do dólar.

## Europa

O efeito da tensão comercial iniciada, em abril, pelas propostas de tarifação nos EUA atingiu outros países, inclusive na Europa. No entanto, o PIB da Zona do Euro surpreendeu positivamente, crescendo 0,4% no primeiro trimestre de 2025<sup>14</sup>, acima das previsões de mercado, puxado por uma expansão da Irlanda (3,2%). Entre os países, Alemanha (0,2%) e França (0,1%) registraram avanços modestos, com a primeira impulsionada por investimentos em infraestrutura e defesa, que deve impactar a atividade econômica anual. Assim, houve ajuste nas expectativas do PIB anual e passou a se esperar um crescimento de 0,9% em 2025 e 1,4% em 2026<sup>15</sup>.

<sup>10</sup> <https://valor.globo.com/mundo/noticia/2025/05/19/atividade-economica-da-china-desacelera-em-abril.ghml>

<sup>11</sup> <https://www.infomoney.com.br/economia/crescimento-da-china-deve-desacelerar-para-45-em-2025-com-tarifas-dos-eua/>

<sup>12</sup> <https://capitalaberto.com.br/radar-do-mercado/venda-de-dolar-na-asia-ameaca-moeda-americana/>

<sup>13</sup> <https://www.msn.com/pt-br/dinheiro/economia-e-negocios/recuo-do-d%C3%B3lar-faz-exportadores-da-china-repatriarem-divisas/ar-AA1DR4B1>

<sup>14</sup> <https://www.infomoney.com.br/economia/pib-da-zona-do-euro-cresce-04-no-1o-trimestre-ante-o-4o-trimestre-de-2024/>

<sup>15</sup> <https://www.cnnbrasil.com.br/economia/macroeconomia/ue-corta-projecoes-de-crescimento-da-zona-do-euro-com-impacto-de-tarifas/>



## Cenário Doméstico

### Atividade Econômica

Em abril de 2025, conforme divulgado em maio, o mercado de trabalho brasileiro apresentou sinais positivos tanto no setor formal quanto no informal. Segundo a PNAD Contínua do IBGE<sup>16</sup>, a taxa de desocupação foi de 6,6%, mantendo-se estável em relação ao trimestre anterior e registrando queda de 1 ponto percentual em comparação ao mesmo período de 2024. O número de pessoas ocupadas chegou a 103,3 milhões, com destaque para o crescimento no setor privado com carteira assinada e na administração pública. A subutilização da força de trabalho também caiu, refletindo uma melhora geral nas condições de emprego.

Paralelamente, os dados do Novo CAGED<sup>17</sup> indicaram a criação de 257.528 postos de trabalho com carteira assinada em abril, impulsionados principalmente pelos setores de serviços, comércio e indústria. Todas as regiões do país apresentaram saldos positivos, com destaque para o Sudeste e o Nordeste. O salário médio de admissão foi de R\$ 2.251,81, com aumento real em relação ao mês anterior. O perfil dos novos contratados mostrou predominância de jovens entre 18 e 24 anos, pessoas com ensino médio completo e autodeclaradas pardas.

A apresentação complementar do Novo CAGED reforça a tendência de recuperação do emprego formal, com gráficos que mostram a evolução positiva do estoque de empregos e do saldo acumulado no ano, que já soma mais de 922 mil novos vínculos. A análise por faixa salarial e grau de instrução revela que a maior parte das contratações ocorreu em faixas salariais de até 1,5 salários-mínimos e entre pessoas com ensino médio completo. Esses dados indicam uma retomada gradual do dinamismo do mercado de trabalho, com impactos positivos sobre a renda e a inclusão produtiva<sup>18</sup>.

Por sua vez, o Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br) cresceu 0,8% em março<sup>19</sup>, conforme divulgado em maio. Nos últimos 12 meses, o crescimento foi de 4,17%, mostrando uma economia ainda aquecida. O resultado foi superior aos 0,52% referentes a fevereiro, refletindo o bom desempenho de setores como indústria, varejo, serviços e, especialmente, o agronegócio, impulsionado por uma supersafra<sup>20</sup>.

<sup>16</sup> <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-sala-de-imprensa/2013-agencia-de-noticias/releases/43501-pnad-continua-taxa-de-desocupacao-e-de-6-6-e-taxa-de-subutilizacao-e-de-15-4-no-trimestre-encerrado-em-abril>

<sup>17</sup> <https://www.gov.br/trabalho-e-emprego/pt-br/assuntos/estatisticas-trabalho/novo-caged/2025/abril/apresentacao-abril-de-2025.pdf>

<sup>18</sup> [https://www.gov.br/trabalho-e-emprego/pt-br/assuntos/estatisticas-trabalho/novo-caged/2025/abril/sumario-executivo\\_abril-de-2025.pdf](https://www.gov.br/trabalho-e-emprego/pt-br/assuntos/estatisticas-trabalho/novo-caged/2025/abril/sumario-executivo_abril-de-2025.pdf)

<sup>19</sup> <https://agenciabrasil.ebc.com.br/radioagencia-nacional/economia/audio/2025-05/economia-brasileira-cresceu-08-em-marco>

<sup>20</sup> <https://veja.abril.com.br/economia/previa-do-pib-avanca-080-em-marco-e-supera-as-expectativas-do-mercado/>



No tocante a esta seara, após um ano difícil em 2024, os preços de grãos estão subindo em 2025, trazendo boas notícias para o setor agrícola<sup>21</sup>. Em se tratando de soja, por exemplo, o Brasil se vê diante de uma safra recorde. O cenário positivo abre espaço para mais investimentos e crescimento no agronegócio, trazendo vantagens para toda a cadeia produtiva, desde a lavoura até o mercado.

Por fim, nas últimas semanas do mês, o governo anunciou, através do ministro Fernando Haddad, de forma inesperada o aumento do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF), no entanto, o mercado reagiu mal ao anúncio. Se, por um lado, o governo animou uma base de investidores ao contingenciar R\$ 31,3 bilhões em gastos, o saldo mostrou-se negativo e gerou incerteza na percepção do mercado. Assim, a tentativa de taxar remessas internacionais de fundos de investimento a 3,5% foi revertida horas depois (mantendo 1,1% para pessoas físicas, diante dos 0,38% anteriores), o que também gerou volatilidade.

### Inflação e Taxa de Juros

Em maio de 2025, o cenário econômico brasileiro apresentou sinais de desaceleração inflacionária, conforme revelado pelos dados do IPCA e INPC divulgados pelo IBGE<sup>22</sup>. O IPCA de maio, divulgado em junho, registrou variação de 0,26%, abaixo dos 0,43% de abril, divulgado em maio, acumulando 2,75% no ano e 5,32% em 12 meses. O INPC, por sua vez, teve alta de 0,35% no mês, com acumulado de 2,85% no ano e 5,20% em 12 meses.

A principal pressão inflacionária veio do grupo Habitação, impulsionado pela alta da energia elétrica (3,62%) devido à bandeira tarifária amarela. Em contrapartida, os grupos Alimentação e Transportes apresentaram desaceleração, com destaque para a queda nos preços do tomate, arroz e combustíveis. Esses dados se relacionam diretamente com o Relatório da Dívida Pública Federal (DPF) de abril de 2025, que mostra um aumento nominal de 1,44% no estoque da dívida, totalizando R\$ 7,62 trilhões. O crescimento foi impulsionado pela emissão líquida de R\$ 39,98 bilhões e pela apropriação de juros. O custo médio da dívida caiu para 11,62% ao ano, refletindo a política monetária e a dinâmica inflacionária. A estabilidade dos índices de preços e a gestão ativa da dívida pública indicam um esforço do governo para manter o equilíbrio fiscal e a sustentabilidade da dívida, mesmo diante de pressões setoriais e regionais nos preços ao consumidor.

A 270ª reunião do Comitê de Política Monetária (COPOM)<sup>23</sup> aconteceu entre os dias 6 e 7 do mês. Anteriormente à decisão do colegiado, segundo o *dashboard* de opções da B3<sup>24</sup>, a expectativa

<sup>21</sup> <https://exame.com/agro/supersafra-faz-agro-crescer-122-e-impulsiona-pib-no-1o-trimestre-de-2025/>

<sup>22</sup> <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-sala-de-imprensa/2013-agencia-de-noticias/releases/43615-ipca-fica-em-0-26-em-maio>

<sup>23</sup> <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/comunicadoscopom/20655>

<sup>24</sup> [https://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/negociacao/juros/dashboard-publico-opcoes-de-copom/](https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/juros/dashboard-publico-opcoes-de-copom/)Pre



do mercado já apontava cerca de 75% de probabilidade de que o COPOM elevaria a taxa Selic em 0,50 pontos percentuais (p.p.). De fato, as expectativas se confirmaram e, após a reunião do Comitê, a SELIC atingiu 14,75% ao ano, patamar não visto desde 2006. No entanto, segundo os relatórios semanais do Boletim Focus<sup>25</sup>, as expectativas já se ajustaram para que esta seja a taxa de juros terminal de 2025 – até o final de abril, a expectativa ainda era de 15,00%.

Os efeitos da política monetária restritiva já começaram a refletir na economia real, com sinais de desaceleração em áreas como concessão de crédito e produção industrial<sup>26</sup>. A inflação do setor de serviços, calculada pelo respectivo subíndice do IPCA, segue elevada, mas começa a mostrar inflexão; enquanto a valorização do real e a queda nos custos de matérias-primas ajudam a aliviar a pressão inflacionária.

Declarações do presidente do Banco Central do Brasil (BCB), Gabriel Galípolo, destacam a necessidade de “flexibilidade” e “gradualismo” na política monetária, sugerindo que os juros já estão altos o suficiente para frear o crescimento do crédito<sup>27</sup>. O esgotamento do pessimismo inflacionário e a desaceleração esperada da economia americana, impulsionada por tensões comerciais que podem levar a cortes de juros nos EUA, são outros fatores que se somam para a reancoragem das expectativas de inflação.

O COPOM não deu sinais definitivos sobre os próximos passos, apontando que devem o acompanhamento de novos dados deve direcionar os juros no segundo semestre. No entanto, a ata da última reunião trouxe sinais de que o ciclo de aumento da Selic, agora em 14,75%, pode estar próximo do fim. O BCB destacou uma desaceleração na economia, com impactos no crédito e no mercado de trabalho, o que pode dar confiança para manter a taxa atual na próxima reunião. A recente liberação do crédito consignado privado, que pode estimular o consumo, foi incorporada às projeções do BCB, mas seus efeitos ainda são incertos e serão monitorados.

Dadas estas informações, com o arrefecimento da inflação e ancoragem das expectativas, o mercado espera, de acordo com o *dashboard* de opções da B3, que o BCB pode manter a taxa de juros (Selic) em 14,75% na próxima reunião do COPOM, prevista para acontecer entre 17 e 18 de junho. A chance de os juros não subirem era de 66%, quando do fechamento de maio, porém ainda não existe consenso sobre o início do ciclo de cortes. Além disso, a chance de um novo aumento de 25 p.p. em junho ainda não foi descartada, sendo de 30% no fechamento de maio, segundo o

<sup>25</sup> <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/focus>

<sup>26</sup> <https://capitalaberto.com.br/destaque/mercado-espera-selic-a-1475-patamar-nao-visto-desde-2006/>

<sup>27</sup> <https://diariodocomercio.com.br/financas/galipolo-cautela-flexibilidade-guiam-comunicacao-bc/>



dashboard de opções da B3<sup>28</sup>.

### Câmbio, Moedas e Commodities

Após a chamada “superquarta” — marcada por decisões de política monetária no Brasil e nos EUA — o dólar registrou queda superior a 1% frente ao real<sup>29</sup>, atingindo R\$ 5,66 no dia seguinte às reuniões<sup>30</sup>. Esse movimento refletiu um ajuste técnico após o Copom elevar a taxa básica de juros em 50 pontos-base, enquanto o Fed optou por manter os juros inalterados<sup>31</sup>.

Além das decisões monetárias, o câmbio foi influenciado por fatores externos, como o anúncio de um possível acordo comercial entre Estados Unidos e Reino Unido, feito pelo ex-presidente Trump, que reduziu os temores em relação às tarifas globais. Outro fator relevante foi a trégua comercial de 90 dias entre China e EUA, anunciada em 12 de maio de 2025, que trouxe otimismo aos mercados ao suspender temporariamente tarifas e estimular o comércio internacional.

No âmbito desse acordo, os EUA reduziram as tarifas sobre importações chinesas de 145% para 30%, enquanto a China diminuiu as tarifas sobre produtos americanos de 125% para 10%, mantendo, no entanto, uma alíquota de 20% sobre itens relacionados ao fentanil<sup>32</sup>. A China também suspendeu restrições à exportação de terras raras — insumos estratégicos para setores como o automotivo e o de semicondutores.

Para o Brasil, a normalização das relações comerciais entre as duas maiores economias do mundo reduz o risco de recessão nos EUA e na China, principais destinos das exportações brasileiras. Com o comércio global mais fluido, cresce a demanda por commodities brasileiras, como petróleo, minério de ferro, papel e celulose, o que tende a beneficiar a economia nacional.

A divulgação de dados econômicos dos EUA, somada ao rebaixamento da nota de crédito (*rating*) do país, levou diversos fundos de investimento a reduzirem sua exposição ao dólar, diversificando para outras moedas como o euro, o dólar australiano, o real brasileiro, a coroa norueguesa e o iene japonês<sup>33</sup>. Esse movimento reflete dúvidas sobre a resiliência da economia americana e contribui para a desvalorização do dólar.

---

<sup>28</sup> Apesar de a Carta de Gestão se referir ao mês de maio/2025, destaca-se que no início de junho já houve uma reversão das expectativas e, segundo o *dashboard* da B3, e o mercado demonstra esperar mais uma elevação de 0,25% na Taxa de Juros durante a reunião de junho/2025.

<sup>29</sup> <https://timesbrasil.com.br/mundo/confira-a-cobertura-da-guerra-comercial-em-tempo-real-maio2025/>

<sup>30</sup> <https://economia.uol.com.br/cotacoes/cambio/>

<sup>31</sup> <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/estatisticasmonetariascredito>

<sup>32</sup> <https://www.bbc.com/news/articles/czx0ry7kdk5o>

<sup>33</sup> <https://capitalaberto.com.br/gestao/com-excepcionalismo-americano-em-xeque-fundos-abandonam-dolar-e-incluem-asiaticas-no-portfolio/>



Apesar da valorização recente do real, impulsionada por investimentos estrangeiros e superávit comercial, o cenário fiscal e monetário brasileiro impõe limitações. Segundo o Banco Central, o crédito ampliado ao setor não financeiro alcançou R\$ 19 trilhões em abril de 2025<sup>34</sup>, com crescimento de 13,5% em 12 meses. Esse avanço, no entanto, foi acompanhado por aumento da dívida pública e do crédito às famílias, o que pode comprometer a sustentabilidade fiscal no médio prazo<sup>35</sup>.

Embora a valorização cambial seja positiva, ela não garante estabilidade sem reformas estruturais e maior previsibilidade econômica. Além disso, a volatilidade cambial<sup>36</sup> típica de países emergentes exige estratégias de hedge e gestão de riscos, especialmente para exportadores com forte presença em mercados asiáticos, onde a exposição cambial pode afetar margens e competitividade.

Por fim, os efeitos persistentes das tarifas impostas pelos EUA durante o governo Trump<sup>37</sup> continuam a impactar o fluxo do comércio agrícola, exigindo adaptação constante das estratégias comerciais brasileiras. Nesse contexto, a integração entre uma política fiscal responsável, uma gestão cambial eficiente e o uso de inteligência de mercado torna-se essencial para mitigar riscos e fortalecer a resiliência do setor exportador.

### Mercado Financeiro e Bolsa de Valores

O Ibovespa, principal índice da bolsa brasileira, atingiu novos recordes em meados de maio, alcançando seu pico de fechamento no dia 20, ao superar a marca dos 140 mil pontos<sup>38</sup> — um avanço de 16,6% em relação ao início do ano, conforme dados da B3.

Entre os principais fatores que contribuíram para esse desempenho, destaca-se a divulgação da inflação de abril nos Estados Unidos, medida pelo CPI, que veio abaixo das expectativas. O dado, divulgado em maio, reduziu os temores de uma escalada inflacionária descontrolada, especialmente diante das recentes imposições tarifárias norte-americanas. Com o arrefecimento da incerteza, investidores globais voltaram a alocar capital em mercados emergentes, como o Brasil.

No cenário doméstico, a ata da 270ª reunião do Copom, realizada no início de maio, sinalizou

---

<sup>35</sup> <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/estatisticasmonetariascredito>

<sup>36</sup> <https://hedgpointglobal.com/pt-br/blog/volatilidade-cambial-em-paises-emergentes-como-gerenciar-riscos/>

<sup>37</sup> <https://hedgpointglobal.com/pt-br/blog/tarifas-de-trump-quais-os-impactos-no-mercado-agricola-global/>

<sup>38</sup> <https://www.infomoney.com.br/onde-investir/investidores-realizam-lucros-apos-records-da-bolsa-o-que-fazer-com-as-acoas-agora/>



a possibilidade de encerramento do ciclo de alta da taxa de juros. Embora o posicionamento ainda não seja definitivo, o mercado reagiu positivamente à perspectiva de estabilidade monetária<sup>39</sup>, à espera de novos dados econômicos.

Apesar da máxima histórica nominal, o Ibovespa ainda está distante de seu recorde em termos dolarizados<sup>40</sup>. Em 20 de maio de 2025, o índice fechou em aproximadamente US\$ 24,4 mil, valor significativamente inferior ao pico de US\$ 44,6 mil registrado em maio de 2008. Isso sugere que, mesmo com a valorização recente, o mercado brasileiro pode continuar atrativo para investidores estrangeiros, que observam o índice sob a ótica do câmbio.

A atividade econômica também apresentou sinais positivos. Segundo o IBC-Br, a economia brasileira cresceu 0,8% em março e 1,3% no primeiro trimestre de 2025, marcando o sexto trimestre consecutivo de expansão<sup>41</sup>. Esses dados refletem um ambiente de crescimento sustentado, com base em indicadores como inflação, desemprego e PIB, sugerindo resiliência do consumo e das vendas empresariais.

O atual recorde do Ibovespa reflete um momento de maior demanda por ativos brasileiros, mas o cenário pode mudar. Instituições como o *Bank of America (BofA)*<sup>42</sup> têm recomendado a exposição a mercados emergentes, incluindo o Brasil, diante do potencial de retorno das ações locais e dos riscos nos mercados desenvolvidos. O *JP Morgan*<sup>43</sup> também compartilha dessa visão, destacando a importância da diversificação em meio às tensões comerciais entre Estados Unidos e China.

Por fim, o mercado financeiro brasileiro tem apresentado alta liquidez e desempenho positivo nos principais índices. O Ibovespa encerrou o período com alta de 0,50%, acompanhado por um volume expressivo de negociações em ações e derivativos. O mercado de renda fixa também mostrou forte atividade<sup>44</sup>, especialmente em ETFs e instrumentos estruturados como CRIs e CRAs, com ampla participação de investidores institucionais e estrangeiros. Os derivativos registraram intensa movimentação, sobretudo em contratos futuros de ações, índices e câmbio. Já os indicadores de juros e inflação mantiveram-se estáveis, refletindo um ambiente de confiança e equilíbrio nas expectativas econômicas.

<sup>39</sup> <https://trademap.com.br/agencia/ibovespa-fecha-em-alta-historica-e-analistas-projetam-novos-records>

<sup>40</sup> [https://www.linkedin.com/posts/einar-rivero\\_ibovespa-ibovespa-ipca-activity-7328186979873959937-Ye2c/](https://www.linkedin.com/posts/einar-rivero_ibovespa-ibovespa-ipca-activity-7328186979873959937-Ye2c/)

<sup>41</sup> <https://economia.uol.com.br/noticias/redacao/2025/05/30/pib---1t25.htm>

<sup>42</sup> <https://braziljournal.com/emergentes-vaio-superar-todas-as-outras-classes-de-ativos-diz-bofa/>

<sup>43</sup> <https://www.inspirednews.com.br/bancos-dos-eua-veem-brasil-como-novo-destino-promissor-para-investimentos>



Renda Fixa

**Evolução da rentabilidade de indicadores financeiros em 2025.**

Os valores exibidos estão em Real (BRL).

Renda Fixa	Jan	Fev	Mar	Abr	Maio	Ano 2025
CDI	1,01%	0,99%	0,96%	1,06%	1,14%	5,26%
IMA-B	1,07%	0,50%	1,84%	2,09%	1,70%	7,41%
IMA-B 5	1,88%	0,65%	0,55%	1,76%	0,62%	5,57%
IMA-B 5+	0,43%	0,41%	2,83%	2,33%	2,45%	8,72%
IMA-S	1,10%	0,99%	0,96%	1,05%	1,16%	5,38%
IRF-M	2,58%	0,61%	1,39%	2,99%	1,00%	8,84%
Poupança	0,67%	0,63%	0,61%	0,67%	0,67%	3,30%
Selic	1,01%	0,99%	0,96%	1,06%	1,14%	5,26%
<b>Moeda</b>						
Criptomoeda		-				
Bitcoin (R\$)	2,86%	16,61%	-5,50%	13,39%	12,02%	2,97%
Dólar	-5,85%	0,32%	-1,82%	-1,42%	0,85%	-7,81%
Dólar (Comercial)	-5,50%	1,11%	-3,37%	-0,60%	0,81%	-7,48%
Euro	-5,82%	0,35%	1,92%	3,65%	0,81%	0,64%
<b>Ações</b>						
Ibovespa	4,86%	-2,64%	6,08%	3,69%	1,45%	13,92%
IBRA	4,96%	-2,66%	5,89%	3,62%	1,88%	14,20%
ICON	1,87%	-5,51%	12,27%	12,67%	2,37%	24,66%
IDIV	3,50%	-2,78%	5,52%	3,88%	1,31%	11,75%
IFIX	-3,07%	3,34%	6,14%	3,01%	1,44%	11,09%
IMOB	11,23%	-3,57%	9,61%	11,55%	7,18%	40,56%
ISE	5,72%	-2,92%	4,69%	10,48%	3,84%	23,28%
SMLL	6,11%	-3,87%	6,73%	8,47%	5,94%	25,12%
<b>Inflação</b>						
IGP-M	0,27%	1,06%	-0,34%	0,24%	-0,49%	0,74%
IPCA	0,16%	1,31%	0,56%	0,43%	0,26%	2,75%

Fonte: Quantum Axis<sup>45</sup> - Elaborada por CGI<sup>46</sup>

<sup>45</sup> As informações foram obtidas a partir de fontes públicas ou privadas consideradas confiáveis, cuja responsabilidade pela correção e veracidade não é assumida pela QUANTUM, pelo titular desta marca ou por qualquer das empresas de seu grupo empresarial. As informações disponíveis, não devem ser entendidas como colocação, distribuição ou oferta de fundo de investimento ou qualquer outro valor mobiliário. Fundos de investimento não contam com a garantia do Administrador do fundo, Gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. As estratégias com derivativos, utilizadas como parte da política de investimento de fundos de investimento, podem resultar em significativas perdas para seus cotistas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento do fundo de investimento ao aplicar seus recursos. Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses.

<sup>46</sup> Tabela elaborada a partir da coleta de informações obtidas através da plataforma Quantum Axis.



## Relatório Mensal da Dívida (RMD)

Em abril de 2025, o Tesouro Direto manteve um desempenho positivo, refletindo a contínua confiança dos investidores no programa de venda de títulos públicos a pessoas físicas. As vendas totalizaram R\$ 7,09 bilhões, enquanto os resgates somaram R\$ 2,87 bilhões, resultando em uma emissão líquida de R\$ 4,23 bilhões.

Segundo o Relatório Mensal da Dívida Pública Federal (RMD)<sup>47</sup>, divulgado em maio de 2025, destacam-se os seguintes pontos: as emissões da Dívida Pública Federal (DPF) totalizaram R\$ 204,62 bilhões, enquanto os resgates alcançaram R\$ 164,64 bilhões, resultando em uma emissão líquida de R\$ 39,98 bilhões. O estoque da DPF encerrou o mês de abril em R\$ 7,616 trilhões, representando um aumento de 1,44% em relação a março. Das emissões da DPMFi, R\$ 87,06 bilhões foram em títulos flutuantes, R\$ 71,59 bilhões em títulos com remuneração prefixada e R\$ 45,76 bilhões em títulos indexados ao índice de preços. O estoque da DPF apresentou uma variação negativa de 1,10% em relação ao mês anterior, encerrando abril em R\$ 306,13 bilhões. O custo médio do estoque da DPF acumulado em 12 meses caiu de 11,70% a.a. em março para 11,62% a.a. em abril. Já o custo médio das emissões em oferta pública da DPMFi aumentou de 12,61% a.a. para 13,05% a.a. no mesmo período. O prazo médio da DPF aumentou de 4,12 anos em março para 4,17 anos em abril. A reserva de liquidez apresentou um aumento de 4,05%, passando de R\$ 869,24 bilhões em março para R\$ 904,41 bilhões em abril. Esse índice de liquidez garante pagamentos de 8,57 meses de vencimentos futuros, mantendo o caixa prudencial acima de três meses de vencimentos. O estoque do Tesouro Direto atingiu R\$ 170,86 bilhões, um crescimento de 3,49% em relação ao mês anterior. Houve um aumento expressivo no número de investidores ativos, com 231.064 novos participantes cadastrados em abril. O total de investidores cadastrados chegou a 32.203.383, representando um crescimento de 13,60% em relação ao mesmo mês do ano anterior. O Tesouro Direto registrou crescimento no número de investidores e no volume em estoque, indicando maior participação de pessoas físicas no financiamento da dívida pública federal e contribuindo para a ampliação da base de investidores no mercado de títulos públicos.

## 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<sup>48</sup>.

<sup>47</sup> <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/relatorio-mensal-da-divida-rmd/2025/4>

<sup>48</sup> <https://legislacao.prefeitura.sp.gov.br/leis/decreto-61151-de-18-de-marco-de-2022>



De acordo com o Relatório Gerencial, o FUNPREV possui um saldo aplicado de R\$ 2.353.803.355,39. Ao final de maio, todo esse montante estava alocado no Ativo BB Referenciado DI. Considerando o vencimento e liquidação da posição no Ativo BB Vértice 2025, houve um rendimento de 0,61%, resultando em um ganho financeiro de R\$ 650.394,09.

No mês, a carteira do FUNPREV obteve um ganho financeiro de R\$ 25.841.458,48, o que representa uma rentabilidade de 1,14% (99,99% do CDI). O saldo em caixa foi de R\$ 32.900,71.

Da mesma forma, a análise do respectivo Relatório Gerencial demonstra que o FUNFIN possui um saldo aplicado de R\$ 389.702.088,66, onde o Ativo BB Referenciado DI, representando a totalidade do valor aplicado da carteira. A aplicação obteve ganho financeiro de R\$ 3.806.762,68 no mês, o equivalente à rentabilidade de 1,14% (99,92% do CDI). Ademais, a posição do FUNFIN no fundo BB Referenciado DI equivale a 100% do portfólio, somando-se ao saldo em caixa de R\$ 18.947,49.



## Conclusão

Em maio 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 1,14% 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.

O Comitê permanece atento à evolução dos riscos fiscais no cenário interno e seus potenciais repercussões sobre as expectativas dos agentes, ao mesmo tempo em que monitora com cautela o ambiente internacional, em especial os desdobramentos do conflito no Oriente Médio entre Israel e Irã, cujo prolongamento pode pressionar os preços internacionais do petróleo, com eventuais impactos sobre a inflação local.

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<sup>49</sup>, ratifica a Carta de Gestão e os documentos complementares do mês de maio de 2025, durante sua reunião ordinária realizada em 16 de junho de 2025.

---

<sup>49</sup> <https://legislacao.prefeitura.sp.gov.br/leis/decreto-62556-de-12-de-julho-de-2023>