



## Relatório Geral

INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA MUNICIPAL DE  
SÃO PAULO - IPREM-SP

CNPJ: 47.109.087/0001-01

Referência: Agosto / 2023

## Análise do Cenário Macro Econômico

### Cenário Externo

Quando os elefantes dançam! Na área de investimentos há um antigo adágio: "Quando os elefantes dançam, os ratos ficam nervosos". A frase é especialmente aplicável à atualidade, em que grandes e poderosas instituições, como bancos centrais (ou seja, os "elefantes"), fazem movimentos ou mudanças significativas que podem gerar consequências inesperadas ou criar incertezas que afetam investidores menores (ou seja, os "ratos"), mas cuja função primária destas instituições é "ancorar" expectativas e buscar alinhamento às políticas fiscais, nem sempre triviais. O provérbio destaca a interconexão dos mercados e as vulnerabilidades de investidores.

Dito isto, agosto foi de prudência e "risco desligado" nos mercados globais. Nos EUA, após sequência de 5 (cinco) meses consecutivos de alta, o S&P500 encerrou com queda de 1,8%. Na zona do Euro, a direção foi simétrica, com Eurostoxx50 recuando 3,9%, tendo o mercado bursátil interrompido a tendência dos últimos meses assim como outros ativos de risco também ilustram esse período de ajustes de preços relativos e com impactos negativos nada desprezíveis.

Os rendimentos dos juros de 10 anos nos EUA subiram 0,15p.p. em agosto (4,11%) e o índice DXY valorizou 1,7% frente às demais moedas globais. Não se encontra uma única razão clara para aversão ao risco, mas a combinação de diversos fatores, como questões técnicas, fiscais, monetárias, fundamentos econômicos de resiliência nos EUA em contraste à preocupação com a China e a Europa, contribuíram para o movimento observado. De um lado, a convergência inflacionária que tem ocorrido, como fruto da queda dos preços de energia, commodities, alimentos e bens duráveis (linha branca, marrom, veículos, etc.) ao redor do globo predominou. Uma das consequências dessa convergência pode ser atribuída a menor volatilidade das taxas de curto prazo, uma vez que o mercado começa a precificar a proximidade do fim do ciclo de alta de juros no mundo.

Lembremos que o FED começou a aumentar as taxas de juro há quase 18 meses. Embora a inflação tenha apresentado tendência de queda nos últimos meses, um mercado de trabalho resiliente tem sido o principal obstáculo para o FED interromper/pausar as subidas de juros, depois de aumentar os FED Funds em 525 pontos base desde março de 2022, para um intervalo de 5,25%-5,5%. Em linha, o mercado de trabalho americano apresentou fissuras de que o ciclo de aperto monetário realmente possa estar perto do fim, depois de resultados mais fracos do que o esperado para as vagas de emprego no último relatório do Bureau of Labor Statistics (<https://www.bls.gov/>) e do mercado privado divulgados pelo Instituto de pesquisa ADP (<https://www.adpri.org/>).

Entretanto, mais recentemente, a volatilidade dos juros curtos parece ter sido transferida para a parte mais longa da curva. Nesses meses recentes, os juros mais longos dos EUA têm apresentado alta, e simultaneamente, inclinação não paralela. O que promove esse fenômeno? Com semelhança ao caso da desaceleração da China, nos parece que a ocorrência não é guiada por única causa, mas por uma combinação de fatores. O cenário americano implica mais emissões líquidas de dívidas para o mercado absorver, o que tende a pressionar os juros ao longo da curva.

Os déficits primários elevados e do maior custo de rolagem da dívida tem gerado desafios nas emissões do tesouro, que para se financiar aceita pagar. Além disso, o FED segue no seu aperto quantitativo, deixando com o mercado privado cada vez mais a "responsabilidade" pela absorção dessa oferta de títulos do governo. Sobre a capacidade do governo americano honrar seus compromissos, tivemos uma notícia marginalmente negativa no início de agosto: a agência de rating Fitch (<https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-downgrades-united-states-long-term-ratings-to-aa-from-aaa-outlook-stable-01-08-2023>) rebaixou um grau a classificação de risco da dívida de longo prazo (de AAA para AA+), reflexo dos repetidos déficits primários americanos nos últimos anos e do avanço de estímulos fiscais dos últimos meses.

Por outro lado, de acordo com a previsão em "tempo real" do banco central americano (<https://www.atlantafed.org/cqer/research/gdpnow>), a estimativa de crescimento do PIB do 3ºT23 nos EUA se aproxima de +6% anualizado. Trata-se de um crescimento quase 3x mais forte que o ritmo de longo prazo, o que sugere alguma persistência nas forças inflacionárias que o FED vem combatendo há meses.

O posicionamento dos investidores também explica parte do fenômeno, uma vez que estavam comprados em títulos de renda fixa na expectativa que uma possível recessão nos EUA (que não chega) reduzisse as taxas de juros longos, causando apreciação desses títulos. Em meses recentes, as expectativas de recessão estão retrocedendo como consequência de uma economia mais resiliente que o esperado, fazendo com que essas posições sejam revertidas.

Depois de alguns meses positivos, o mês de agosto foi fraco para mercados de risco mundialmente. O principal motivo pela visão do mercado foi o movimento das taxas de juros nos EUA. A taxa dos títulos públicos

americanos com vencimento em 10 anos chegou a encostar em 4,35% ao longo de agosto (de 3,95% no final de julho), o maior nível em 16 anos. A dívida soberana dos EUA é considerada o ativo de menor risco no mundo, fazendo dela um balizador de todos os outros ativos financeiros.

O valor desses títulos tende a sofrer com o surgimento de alguma das seguintes preocupações: (i) expectativas de inflação mais alta; e/ou (ii) receio quanto à capacidade do governo americano de honrar seus compromissos (uma raridade). Ambos fenômenos vieram à tona no último mês. Sobre a inflação, a perspectiva piorou na margem devido à persistência do crescimento econômico nos EUA, que segue acima dos níveis sustentáveis.

Os títulos públicos americanos impactam outro mercado importante para a economia dos EUA: o mercado de hipotecas, onde os juros (30 year mortgage rate) atingiram o maior nível desde 2001 em agosto. Concomitantemente, o valor médio das residências americanas voltou a bater recorde. Isso reflete o fato de muitas hipotecas terem taxas fixas estabelecidas no período da pandemia quando os juros eram muito baixos, o que desincentiva sobremaneira o americano médio a vender uma casa com hipoteca ativa.

Isso comprime a oferta de casas e segura o preço dos imóveis em níveis altos mesmo em um momento de aperto das condições financeiras para o setor. Pensando de outra forma, é como se o esforço de aperto monetário já feito pelo FED ainda não tenha atingido em cheio um dos mercados mais importantes para a economia americana (imóveis), o que também sugere um cenário de juros "mais altos por mais tempo" nos EUA. É difícil domar a confiança do consumidor e o ímpeto da atividade econômica sem antes conter o valor do ativo mais importante para o americano médio: sua casa própria.

Por outro lado, o Japão, player de mercado para determinação de preços na renda fixa global, alterou seu processo de controle de juros, dando flexibilidade dos juros longos e, por simetria, influenciando preços relativos em nível global. Some-se aos movimentos "especulativos" na área cambial do Japão, cujas autoridades japonesas não descartarão quaisquer opções sobre moedas se os movimentos especulativos persistirem. Foi o alerta mais forte desde meados de agosto, quando a moeda japonesa ultrapassou o limite chave de 145 por dólar. Desde então, as autoridades pararam de disparar advertências, mantendo os investidores em dúvida sobre a estratégia de intervenção do Japão, de acordo com o noticiário local (<https://asia.nikkei.com/Business/Markets/Currencies/Japan-warns-it-won-t-rule-out-FX-options-if-yen-selling-persists>).

A China pode ainda ser outro fator, à medida que o governo vende títulos de dívida norte-americanos para defender a desvalorização de sua moeda. Dito isso, investidores não devem se precipitar: a expectativa mediana do mercado é de um cenário "modestamente positivo" para ações globais nos próximos 12 meses, visto que os mercados de trabalho permanecem aquecidos e a taxa de desemprego continua com sinais dúbios – tal conjuntura torna improvável que bancos centrais de mercados desenvolvidos cortem juros antes do início do próximo ano.

A posição é que, à medida que o foco muda para o momento de uma potencial mudança do FED para a flexibilização, as notas do Tesouro de curto prazo terão um desempenho melhor do que as obrigações de longo prazo. Esse ajuste nos parece mais uma consequência de fatores técnicos que fundamentais. É natural que as economias desenvolvidas passem por trimestres de crescimento mais fracos à frente, em função da alta de juros entregue nos últimos trimestres – e novamente reforçada pela alta recente da parte longa das curvas. Além disso, a inflação ao redor do mundo deve seguir em trajetória convergente, apesar de alguns "percalços" nesse processo serem possíveis.

Nos EUA, a resiliência da atividade econômica ainda surpreende. As divulgações preliminares do PIB do segundo trimestre apontam para uma aceleração do crescimento e para um resultado acima de 2% anualizado no período. Além disso, as primeiras informações do terceiro trimestre indicam continuidade deste processo. A produção industrial e as vendas no varejo do mês de julho subiram 1,0% e 0,7%, respectivamente, superando consideravelmente as expectativas do mercado.

Por um lado, os dados correntes seguem indicando uma economia robusta e, mais importante, evitando em larga escala um cenário de recessão no curto prazo. Por outro lado, esta resiliência da economia indica também uma maior dificuldade para convergência da inflação no longo prazo, à medida que essa demanda interna ainda aquecida representa um risco altista, especialmente para as medidas de inflação mais sensíveis à política monetária. Neste ambiente, a sinalização recente por parte do FED ainda continuou sendo de cautela com o cenário de inflação, e reforçam a possibilidade de que os juros possam ficar nesses patamares por um período prolongado.

A ferramenta (<https://www.cmegroup.com/markets/interest-rates/cme-fedwatch-tool.html>) revela, quando escrevemos esse relatório, 93% de estabilidade da taxa do FED Fund em set/23, tendo o primeiro ajuste, de queda (0,25p.p), somente na reunião de jun/24. Este ambiente assimétrico da economia americana e seus impactos para o futuro da política monetária ocorreram ao mesmo tempo que vimos sinais opostos em outras economias globais, como na Europa e na China.

Alternativamente, o economista Nouriel Roubini, que ganhou notoriedade por prever a crise financeira de 2008, voltou a alertar para um possível colapso do mercado acionário (<https://br.investing.com/news/economy/dr-apocalypse-volta-a-prever-colapso-das-bolsas-de-valores-no-segundo-semester-1152299>). "Com a inflação básica ainda elevada nos EUA, Reino Unido e Europa, e os bancos centrais subindo juros, não me surpreenderia ver uma correção de 10% nos mercados acionários mundiais durante o 2º S23, vaticinou.

Na Europa, os sinais de uma desaceleração da economia ficaram mais evidentes ao longo do último mês. A prévia do PMI da Zona do Euro novamente frustrou as expectativas, com o PMI composto do mês de agosto

caindo para 47 pontos e atingindo o menor nível desde outubro de 2022. Além do índice de manufatura seguir abaixo dos 50 pontos, e o PMI de serviços, que migrou para o campo contracionista pela primeira vez desde o final do ano de 2022, indicando que o setor de serviços, que havia se mostrado mais resiliente desde o começo do ano, começa a mostrar sinais de enfraquecimento nas leituras mais recentes.

As projeções de crescimento para a região, por ora, não sofreram revisões e continuam estáveis ao redor de 0,5%, mas estes sinais preliminares de uma desaceleração da atividade já foram suficientes para levantar discussões sobre quão longe o Banco Central pretende subir a taxa de juros. Em comunicações recentes, membros do BCE, apesar de reforçarem o nível elevado da inflação, apresentaram maiores preocupações com o impacto defasado da política monetária sob os dados correntes e na desaceleração do crédito da economia.

Dessa forma, a expectativa, segundo a precificação do mercado, aponta para uma probabilidade razoável de que a autoridade monetária possa encerrar o ciclo de aperto monetário em breve. A autoridade monetária considera que "ainda é cedo" para declarar vitória sobre a inflação na zona do euro. Ela segue "teimosamente elevada" e as expectativas de inflação continuam acima da meta de 2% do BCE. As projeções continuam a ser muito incertas, sobretudo pela perspectiva ainda não muito clara para os salários.

Na China, as decepções com o ritmo da atividade econômica também se mostraram novamente presentes neste último mês de agosto. Dados de produção industrial, vendas no varejo e investimentos frustraram as expectativas no mercado e indicaram novamente que o processo de reabertura econômica ainda se mostra insuficiente para reverter o sentimento de desaceleração da China. Esta perda de ritmo, conseqüentemente, levou a uma nova onda de revisões negativas das estimativas de crescimento para o ano, passando de 5,2% para 5,1% no final de agosto e já se aproximando da meta estabelecida pelo governo chinês no começo deste ano.

Mais importante, à medida que a economia chinesa segue acumulando surpresas negativas com relação ao seu desempenho, discussões de problemas mais estruturais começam a repercutir com maior frequência. Fragilidade do setor imobiliário, desemprego elevado da população jovem e a falta de confiança do empresariado justificam esse tipo de cautela. Para frente, observa-se uma postura ainda cautelosa das autoridades em trazer grandes estímulos para a economia chinesa – medidas mais focalizadas no setor imobiliário e tentativas de aumentar a confiança do investidor privado parecem ser as prioridades do governo neste momento.

Síntese: o cenário do mês de agosto se provou desafiador para os principais ativos de risco. Sinais de excepcionalidade da economia americana em detrimento da desaceleração de outras regiões do mundo colocaram o cenário de pouso suave em xeque e pressionaram os ativos globais neste último mês. Além disso, outras questões específicas, como discussões fiscais nos EUA, impactos globais na mudança da política monetária no Japão e fatores técnicos do mercado de juros americano também ajudaram a explicar a alta do juro longo no mundo e sacramentaram a cautela para os mercados globais.

Para os próximos meses, no entanto, o cenário de resiliência da economia americana ainda não é tido como certo. Afinal, o processo de desinflação nas principais economias continua sendo observado nos dados correntes e números de mercado de trabalho também indicam uma desaceleração na mesma direção. Com isso, a condução da política monetária global continuará dependente dos próximos dados econômicos e, se um pouso suave da economia americana se confirmar, uma redução das preocupações que surgiram em agosto pode ocorrer. Para as economias emergentes, no entanto, um cenário mais benigno depende também de evidências mais sólidas de recuperação do crescimento chinês nos próximos meses.

Paralelamente, a OCDE recomenda que a política monetária na zona do euro seja mantida em nível restritivo pelo tempo que for necessário para garantir que o nível de preços seja levado à meta. Na análise da instituição, a inflação na região tem se tornado mais generalizada e mais dispersa entre os países membros. O BCE tem de continuar aumentando as taxas de juro durante o tempo que for preciso para colocar a inflação de volta numa trajetória sustentável em direção à meta de 2%, o que implica em um maior aperto da política monetária se a política fiscal permanecer excessivamente acomodaticia, afirma.

No documento, a OCDE defende que a política fiscal também deve fornecer condições restritivas à macroeconomia europeia. A OCDE afirma, entretanto, que a estabilidade financeira tem de ser levada em consideração, já que taxas de juros mais altas elevam riscos. FSB: De acordo com a OCDE, o sistema financeiro não está livre de novas turbulências de liquidez. O Conselho de Estabilidade Financeira alerta que o sistema financeiro segue vulnerável a possíveis novas turbulências de liquidez.

O relatório identificou uma série de lacunas de dados que dificultam a avaliação completa das vulnerabilidades associadas à alavancagem das NBFIs, mas sugere resoluções para resolver tais vulnerabilidades. Entre elas está conter comportamentos de alavancagem excessiva, endereçar as lacunas considerando os dados de repositórios de transação, melhorar os requisitos de reporte para instituições não bancárias com elevados níveis de alavancagem etc.

"Os riscos estão crescendo nos setores imobiliários comercial e residencial, degradando a qualidade de ativos dos bancos e do setor financeiro não bancário", disse a OCDE no relatório. A instituição alerta ainda que o sistema bancário europeu não está bem integrado, e recomenda que os países resolvam as questões remanescentes que ainda atrapalham a finalização da União Bancária.

#### Cenário Brasil

No Brasil, os ativos de risco não conseguiram descolar do cenário global menos trivial e tiveram desempenho negativo no mês. Apesar das notícias a respeito do PIB e expectativa inalterada de novas quedas da taxa de

juros, a preocupação com crescimento global em um ambiente de alta das taxas de juros nos EUA e a incerteza sobre a capacidade de o governo cumprir as metas fiscais levaram o investidor estrangeiro a voltar a retirar investimento da bolsa. Com a saída de R\$13,2 bilhões em agosto, o Ibovespa caiu 5,1% depois de quatro meses consecutivos de alta, e o desempenho poderia ainda ser pior, pois após um recorde histórico de treze dias de queda consecutivos, ao final do mês, o índice ainda apresentou leve recuperação, seguindo o referencial americano. O real desvalorizou 3,8%, voltando ao patamar de R\$4,95, e as taxas de juros no mercado futuro mostraram expressiva elevação, especialmente nos últimos dias do mês.

No campo fiscal, o Projeto de Lei Orçamentária de 2024 foi apresentado pelo governo. Como antecipado e discutido ao longo dos últimos meses, para conseguir entregar a meta de zerar o déficit fiscal do próximo ano, foram incluídas diversas estimativas de medidas fiscais nas receitas que somam R\$168,0 bilhões. As propostas de aumento da arrecadação para garantir o resultado "neutro" são organizadas em três postulados: (i) recuperação fiscal e correção de distorção (R\$90 bilhões), (ii) isonomia tributária (R\$30 bilhões), e (iii) nova relação com a Receita Federal (R\$43 bilhões).

Entre as ações estão o retorno do voto de qualidade do CARF, o novo modelo de tributação de fundos fechados e offshore, a regulamentação da subvenção de ICMS e o fim da dedutibilidade dos Juros sobre Capital Próprio (JCP). Enquanto o PL do CARF já foi aprovado pelo Congresso, as outras medidas ainda precisam ser discutidas e votadas antes da aprovação do orçamento.

Com isso, o ruído local sobre o contexto fiscal pesou sobre os mercados, pois: (i) os últimos dias foram pautados pela agenda fiscal: apresentação de proposições ao Legislativo para turbinar as receitas do ano que vem em até R\$134,9 bilhões (parcela da União); envio da proposta de Orçamento e vetos ao Arcabouço Fiscal, (ii) o risco fiscal, segundo o mercado segue controlado, mas não blindado. O veto ao dispositivo do projeto de lei complementar do arcabouço fiscal (agora LC 200/23), que funcionaria como uma vacina contra a contabilidade criativa, foi mal recebido pelos mercados, (iii) a questão da meta de resultado primário, (iv) dependência da proposta orçamentária em relação à estratégia de busca de novas receitas é alta e, na ausência desses recursos, o governo terá de substituir as chamadas "fontes condicionadas", por outras capazes de financiar gastos obrigatórios vinculados a elas, incluindo gastos sociais e despesas com juros, (v) eventual descumprimento da meta de resultado primário levaria ao acionamento dos gatilhos do artigo 167-A (t+1) e de uma maior restrição ao crescimento do limite de despesas (t+2), (vi) mudar a meta da LDO, por sua vez, seria recebido com ceticismo para as expectativas e para os cenários prospectivos. O fato concreto é de que produziu significativo impacto nos juros nominais e reais em todos os vértices com elevação das taxas e inclinação ao fim do mês.

O amplo conjunto de medidas para aumentar a arrecadação reforça o quanto a meta de equilibrar o resultado fiscal no próximo ano é desafiadora e, portanto, incerta. No entanto, com o déficit fiscal do Governo Central acumulado até julho em -0,9% do PIB e sem sinais de aceleração da arrecadação por conta das propostas já anunciadas, o fato de o governo trazer assuntos tão delicados em um momento em que encontra dificuldades para construir uma base de apoio no Congresso mostra o compromisso da equipe econômica em buscar entregar a meta de zerar o déficit fiscal de 2024 como propostas nada ortodoxas ou triviais.

Mesmo que a meta não seja alcançada, a manutenção de um compromisso tão ambicioso, mesmo em meio a desconfiança e pressão, reforça o apoio do governo à agenda da equipe econômica. As dúvidas, no entanto, ficam por conta da força política do governo para conquistar votos para a aprovação destas medidas. Ao longo do mês de agosto, as negociações em torno da reforma Ministerial para construir uma base de apoio no Congresso com apoio de partidos do Centrão, continuaram, mas não houve definição.

Dito isto, não há clareza de como a base do governo pode evoluir para aprovar as medidas necessárias para o orçamento de 2024. Mais importante, a equipe econômica também já teve sinalizações do presidente da Câmara, de que abrir vários flancos de discussão pode dificultar a aprovação da reforma tributária e, inevitavelmente, levar a mudanças relevantes dos projetos que foram enviados.

Definitivamente, o melhor desempenho do PIB ajuda o desafio do governo em buscar estabilidade do endividamento e melhora do resultado primário. A dúvida, no entanto, fica por conta das implicações de um crescimento mais robusto para a dinâmica da política monetária. Afinal, com a resiliência do PIB explicada pelo consumo e serviços em um ambiente de queda da taxa de desemprego, não há evidências, por ora, de aumento do PIB potencial. No trimestre, inclusive, a taxa de investimento recuou para 18,3% do PIB, já que o avanço da formação bruta de capital fixo frustrou e cresceu somente 0,1% no período. Assim, este cenário sugeriria manutenção da inflação de serviços em patamar indesejado por um longo período e desinflação lenta das medidas de inflação subjacente.

De fato, o último número de inflação não foi nesta direção. Apesar de o IPCA-15 de agosto ficar acima das expectativas, não houve surpresa altista com os números de serviços e os núcleos seguiram apresentando descompressão. A dinâmica recente favorável dos núcleos de inflação permite a continuidade da queda da taxa de juros nas próximas reuniões, mas de forma parcimoniosa. No entanto, sem melhora adicional das expectativas para o IPCA em prazos mais longos, cenário global mais incerto e desempenho melhor do que o esperado do PIB, o Banco Central sinalizou que não há espaço para acelerar o ritmo de queda da Selic.

Enquanto o governo busca aumentar o apoio político no Congresso para avançar na pauta econômica e garantir melhor resultado primário, as notícias sobre inflação e crescimento seguem ligeiramente alvissareiras. Pelo lado da atividade, depois de um inesperado crescimento no 1ºS23, o PIB do segundo 2ºT23 também surpreendeu positivamente e avançou 0,9%, resultado acima das expectativas de alta de 0,3%.

Pelo lado da demanda, o destaque ficou por conta do consumo das famílias. No 2ºT23, observou-se alta de 0,9% do consumo, após avanço de 0,7% no 1ºT23. A aceleração pode ser explicada pela melhora do mercado de trabalho em um ambiente de arrefecimento da inflação e aumento das transferências de renda, a despeito dos efeitos defasados de política monetária com recuo das concessões de crédito.

Pelo lado da oferta, a alta do PIB foi explicada pelo desempenho de serviços (0,6%) e recuperação da indústria (0,9%). Apesar de o setor agropecuário cair no período (-0,9%), o recuo é modesto comparado ao avanço do

primeiro trimestre (21,0%) e em relação às expectativas, explicando parte importante do desvio da das projeções do mercado. Neste cenário, inevitavelmente, leva a revisões altistas para o crescimento no ano, que começaram com 0,75%, segundo o (FOCUS), uma vez que o carregamento estatístico para 2023 fica em 3,1%. Ou seja, mesmo que o cenário ainda aponte para desaceleração importante da atividade no 2ºS23 devido ao arrefecimento da agropecuária e desaceleração dos setores impactados pelo crédito, o PIB no ano deve crescer próximo a 3,0%, segundo o mercado.

Sem melhora adicional das expectativas para o IPCA em prazos mais longos, cenário global mais incerto e desempenho melhor do que o esperado do PIB, o BACEN sinalizou que não há espaço para acelerar o ritmo de queda da Selic. Em diversas comunicações recentes, afirmaram que a "régua" para alterar o ritmo de cortes da taxa Selic, de 0,50p.p, será "difícil" e reiteraram que o ritmo atual é apropriado. Deste modo, enquanto não ocorrerem surpresas robustas na inflação corrente, queda relevante das expectativas de inflação no médio prazo, ou mudança na dinâmica da atividade, aliado ao melhor entendimento da equação fiscal, que veio com mais incertezas, e articulação "menos" ruidosa" com o Congresso, poderá haver baixa probabilidade de dissenso do Copom a respeito das próximas decisões.

#### Juros, Inflação e o fiscal no Brasil

O início do ciclo de juros traz consigo a inevitável pergunta sobre a velocidade e nível dos cortes futuros. Com a curva de juros já precificando uma taxa pouco acima de 9% para meados de 2024 (ou seja, quase 350 pontos base de corte na meta SELIC), estariam os juros futuros justos? Como Keynes mencionava, "do cálice à boca pode-se derramar a sopa". Ou seja, muitas coisas podem acontecer entre a intenção e a realização desses cortes. A execução de tais cortes dependerá de vários fatores, alguns fora do controle da autoridade monetária, para que haja um "pouso suave" da taxa de juros no Brasil.

Os recentes dados de inflação não foram decepcionantes e os indicadores de atividade econômica também não mostraram excepcionalidades. Além disso, a última redução da Selic teve um efeito restritivo na política monetária (desvalorização do câmbio e aumento e inclinação concomitante dos juros longos), o que sugere que uma aceleração do passo da queda poderia ter um impacto contraproducente, como foi logo após o corte, com inclinação forte, ou seja, as expectativas de controle de preços foram para o longo prazo.

Em agosto, a curva futura de juros cedeu nos vencimentos de curto e médio prazos, porém, subiu vertiginosamente (nos últimos três dias do mês) nos vértices longos (quando da apresentação da LDO). O vencimento Jan24 caiu de 12,57% para 12,38% a.a., o Jan25 cedeu para 10,52% (-0,08%), e o Jan27 subiu para 10,34% (+0,20%). O IPCA de julho ficou em 0,12% e acumulou 3,99% em 12 meses. O IPCA-15 divulgado no decorrer do mês mostrou inflação de 0,28% e o acumulado em 12 meses ficou em 4,24%. No início do mês o mercado foi pautado pelo aumento das taxas de juros no mercado americano, que manteve a expectativa de manutenção em patamares elevados por período extenso. No final do mês, fatores locais relacionados ao cenário fiscal adicionaram mais prêmio nos vencimentos mais longos e expressivos ajustes nos índices de referência (IMA B, IMA B 5, IMA B 5+, IRFM).

Tudo mais constante, qualquer ruído fiscal trazendo mais incertezas, desarranjos políticos, assimetrias entre as economias e suas trajetórias de juros, especialmente nos EUA, podem mudar essa trajetória, e tanto os juros nominais quanto os reais podem se ajustar rapidamente a um cenário que não está precificado nos ativos e inclinar ainda mais a curva de juros (já vimos isso no fim de agosto/23). Na ótica inflacionária, a situação, em tese, segue benigna mais do que se imaginava há alguns meses. Com commodities em reais em queda e um ciclo favorável de boi, temos visto a inflação de alimentação e bens caindo de forma não desprezível. A surpresa, contudo, veio da inflação de serviços – que tem se mostrado dentro das expectativas e do que os modelos macro que utilizam taxa de desemprego e inércia sugeririam.

Olhando do ponto de vista doméstico e cenários, combinado com outros fatores, poderia ser razão para acelerar o ritmo de corte. Mas o ambiente internacional, e as incertezas fiscais podem frear uma convergência mais acelerada nas taxas de juros. A convergência mais ou menos rápida dos juros para o neutro dependerá de como o câmbio se comportará. E uma variável determinante para o câmbio é o diferencial de juros locais versus os EUA. Com a principal economia global resiliente e a expectativa de que o FED irá manter a taxa de juros elevada por mais tempo, e não é qualquer nível de taxa de juros: estamos falando do maior patamar de juros nos EUA dos últimos 20 anos.

Nesse ambiente, países emergentes, em especial os mais "vulneráveis" do ponto de vista fiscal, estão mais sujeitos a choques. Principalmente se houver pouco prêmio de "risco" para ficar no país (ou seja, se o diferencial de juros versus EUA, ou versus os pares for muito baixo – como aconteceu por aqui em 2020). Trata-se de uma política restritiva por mais tempo, não de uma política mais elevada por mais tempo. É isso que o mercado de títulos precificou para o próximo ano e o desafio para que isso não se desloque abruptamente será hercúleo. Após o início do combate à inflação e terceiro mês consecutivo de desempenho favorável para ativos de risco, veio o tombo e o ajuste dos preços relativos dos ativos. O Brasil começou seu ciclo de corte de juros; e, com perspectiva de queda de juros e inflação em queda, quase todas as classes de ativos com maior risco apresentam desempenho recente superior ao custo de oportunidade, que, no Brasil, costuma ser considerado como a taxa de depósito interbancário (CDI), após março e exceto agosto, cujo impacto foi de grande ajuste na ponta vendida (doadora).

A discussão agora vai girar ao redor dos limites da queda de juros e do potencial das diversas classes de ativos desempenharem de forma a compensar o risco alocado. A primeira análise, a partir do ponto inicial do ciclo de corte de juros que começou em agosto, nos indica que, apesar de o mercado já ter antecipado muitos cortes de juros no mercado futuro (350 pontos base), ainda poderia ter algum potencial para ganhos acima do CDI em algumas classes de ativos olhando à frente, porém será muito dependente de dados e tudo convergindo sem "solavancos", o que convenhamos, não será trivial e terá que ser espartano.

O discurso para altas de juros nos EUA parece indicar que a principal fonte de preocupação do mercado global pode estar menos ofuscada, pelo menos até o fim de 2023, mas com muita incerteza, abrindo espaço para os

fundamentos locais prevalecerem, mas com as políticas fiscais bem formuladas e exequíveis, o que não tem sido trivial. Nem mesmo o ritmo de cortes de juros parece ser o principal determinante do limite de valorização dos ativos. O mercado já projeta uma estimativa sobre o ponto final deste ciclo de juros, algo que deve equilibrar uma inflação de médio prazo estimada ao redor de 3,75%-4,5% e um nível juros neutro que pode ser estimado entre 4,5%-5% ao ano. Ou seja, algo entre 9,5% e 8,75% a.a. de taxa nominal quando o Banco Central parar de cortar os juros. Portanto, o balanço de riscos aumentou, pois aparentemente o mercado de juros se antecipou, esquecendo de ponderar o risco.

Trata-se de um estímulo não desprezível, a partir dos 13,25% a.a. que temos agora, após o corte de agosto. Mas, obviamente, essas condições dependem da percepção de um risco fiscal semelhante ao nível percebido ao longo do 1ºS23 (expectativas), mas que infelizmente se deteriorou ao fim de agosto/23 (com a apresentação das peças orçamentárias e que não agradaram ao mercado, associadas a dificuldade de articulação política com o Congresso Nacional). E não há muito espaço para depreciação cambial, porque isso pode limitar os cortes pelos efeitos na inflação.

Assim, apesar de haver espaço para a continuidade do ciclo de juros no Brasil; mas, à medida que o ciclo de cortes de juros se aprofunda, gradualmente vamos verificar se os preços projetados pelo mercado estarão se recalibrando com as posições e expectativas se confirmando, dentro deste ciclo relativamente longo pela frente. Nesse aspecto, destacamos os resultados fiscais piores na margem, com surpresas negativas do lado das receitas, e a crescente percepção pelo mercado da inatingibilidade do almejado equilíbrio primário por parte do governo. Adiciona-se a isso o veto do presidente de trecho do arcabouço fiscal que abre caminho para retirada de gastos da contabilização do resultado primário e aprovação, por parte do Congresso, de uma desoneração da folha de pagamentos mais ampla, englobando agora prefeituras.

No entanto, devemos creditar essa maior percepção do risco fiscal, em grande medida, à mudança dos ventos externos, uma vez que o mercado já há algum tempo projeta um déficit primário para o ano que vem (consenso: -0,8%). Seja como for, o fato é que o BACEN em sua última reunião tirou o risco fiscal do seu balanço de riscos - o que poderá provar-se um desvio à frente, caso o cenário (mercado) de frustração com as medidas arrecadatórias se prove correto. Vale dizer que até o momento, as medidas já postas em prática têm sido pouco absorvidas ou inócuas.

#### Leilões do Tesouro Nacional

Em agosto, o volume colocado alcançou R\$97 bilhões, o menor desde fevereiro. A participação relativa dos títulos prefixados (LTN e NTN-F) nas emissões totais subiu de 34% em julho para 48% em agosto, tendo em vista a redução do volume colocado de LFT e NTN-B, sendo que o montante emitido de prefixados aumentou somente R\$4 bilhões em relação ao mês anterior. A emissão média semanal de prefixados foi de R\$9,4 bi, ante R\$10,7 bi em julho e R\$18,0 bi em junho, com a participação relativa nas emissões totais mantendo-se em 45% no acumulado do ano. Da emissão de R\$36,1 bi em LTN, ressaltou-se que R\$10,1 bi foram no vencimento out/25 e R\$22,1 bi no jul/27. Vale ainda notar que as colocações de NTN-F apresentaram uma média semanal de R\$2,2 bi, inferior aos R\$2,8 bi de julho e R\$3,4 bi de junho, denotando o baixo apetite dos investidores não-residentes, principais detentores desse tipo de título.

Apesar do pagamento de R\$30 bi em cupom de NTN-B, as colocações desses títulos totalizaram apenas R\$18,1 bi (2º menor volume mensal em 2023), com média semanal de R\$3,6 bi, contra R\$6,9 bi em julho e R\$6,7 bi em junho. Cabe destacar a concentração das emissões na B28 (64% do total) e a expressiva redução da colocação dos vencimentos mais longos (B40, B50 e B60), que passaram de R\$8,3 bi em julho para R\$3,4 bi em agosto. Por fim, as emissões de LFT declinaram de R\$56,4 bi em julho para R\$31,9 bi em agosto, apesar da proximidade do vencimento de R\$315 bi desses papeis em 1º/09 e do fechamento de deságios no mercado secundário. A participação relativa ficou em 33% no mês (32% no ano). A emissão média semanal recuou para R\$6,4 bi, ante R\$14,1 bi no mês anterior. As colocações ficaram bem concentradas na LFT set/29, com R\$25,3 bi, contra R\$6,7 bi da LFT set/26.

Paralelamente, no início de setembro o BACEN publicou a ATA da reunião do Comitê de Estabilidade Financeira, com destaque para: (i) sistema financeiro internacional ainda tem sinais de vulnerabilidades localizadas; (ii) autoridades externas têm atuado para manter confiança no sistema financeiro e evitar contágio; (iii) na China, elevou se percepção de risco de liquidez e solvência na incorporação imobiliária; (iv) no Brasil, financiamento à economia real continuou desacelerando; (v) ainda demanda atenção apetite de IFS em concessão de crédito a famílias e empresas; (vi) cenário global prospectivo tem riscos que podem levar a extremos de reprecificação/ativos; (vii) Inflação, deterioração fiscal e venda de ativos por BCS são riscos no cenário global; (viii) economias emergentes têm mostrado resiliência diante do cenário externo adverso; (ix) eventos de estresse mostraram que há vulnerabilidades em bancos; (x) IFS não bancárias que podem escalar para crise sistêmica; (xi) juro alto de longo prazo em economias centrais tem impactado condições financeiras globais; e (xii) incerteza sobre China tem impactado condições financeiras mundiais.

Síntese: O mês de agosto marcou uma reversão no tom otimista global que vinha marcando os meses recentes. Três fatores tentam assentar tal mudança: (i) as taxas de juros globais longas subiram de maneira importante e disruptiva, por conta de reiteradas surpresas positivas no crescimento americano, (ii) o crescimento chinês muito fraco provocou uma onda de pessimismo forte sobre as perspectivas para aquela economia, e (iii) política fiscal local, que veio recheada de desafios do lado da arrecadação.

Em relação ao primeiro ponto, não é de hoje que a resiliência da economia americana combinada a um ciclo de investimento vitaminado por estímulos fiscais tem surpreendido os analistas, que há quase um ano esperam uma recessão nos EUA, sempre três a seis meses à frente. É tal qual o desafio de Sísifo (rolar uma grande pedra montanha acima por toda a eternidade). Os dados mostram uma desaceleração no mercado de trabalho, mas não nos parece que com força suficiente para causar recessão (aliás, historicamente dados de emprego e salários são dados atrasados em relação ao ciclo econômico, e não antecedentes).

Em relação à China, a visão está mais alinhada ao consenso pessimista, embora no curto prazo o acúmulo de vários pequenos incentivos anunciados pelo governo provavelmente vá estabilizar a situação. A combinação de juros globais em alta com China fraquejando é normalmente bastante pernicioso para mercados emergentes, o que atingiu o Brasil nesse último mês e impactando de maneira relevante os ativos de riscos.

Com relação ao desafio fiscal, o mercado desconfia, talvez esteja exagerando e/ou o governo não tem sabido lidar ou se comunicar com as reações do mercado. A equipe econômica sabe da importância da estabilidade macroeconômica para governar. Quando as variáveis de mercado começam a se deteriorar, o governo busca agir contemporaneamente para reafirmar suas metas e restaurar a confiança, porém, entre o discurso e a entrega há um ruído.

Dito isto, após a correção de preço dos ativos domésticos ao longo de agosto, em grande parte explicada pelo ambiente internacional hostil aos mercados emergentes, e apesar das legítimas dúvidas que ainda existem sobre a situação fiscal de médio prazo, entendemos que a evolução benigna da inflação e das contas externas e as recorrentes surpresas positivas na atividade econômica são fatores dominantes. Tal ambiente ainda sugere uma compressão de prêmio de risco dos ativos, cuja velocidade de realização será condicionada à evolução do cenário externo e aos fluxos para os mercados locais de renda variável e fixa, que ainda se demonstram escassos e ao sucesso da política fiscal.



## Carteira - Consolidado

Total Carteira: R\$ 504.828.065,36

CNPJ	Produto	Disponib. Resgate	Carência	Saldo	% Sobre Total Côm. Limites	Quantidade Cotistas	% Sobre PL do Fundo	Resolução - 4.963
	Banco do Brasil S.A. - Agência: 1897 / Conta:20437-4	--	--	4.486,33	--	--	--	--
	Banco do Brasil S.A. - Agência: 1897 / Conta:20438-2	--	--	224.221,81	--	--	--	--
	Banco do Brasil S.A. - Agência: 1897 / Conta:1100-2	--	--	0,00	--	--	--	--
03.543.447/0001-03	BB PREVIDENCIÁRIO RENDA FIXA IMA-B 5 LONGO PRAZO FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FI	D+1	Não há	17.924.284,77	3,55%	790	0,33%	ARTIGO 7º, INCISO I, ALÍNEA "B"
13.327.340/0001-73	BB PREVIDENCIÁRIO RENDA FIXA IMA-B5+ TÍTULOS PÚBLICOS FUNDO DE INVESTIMENTO	D+2	Não há	298.114.322,08	59,08%	280	16,04%	ARTIGO 7º, INCISO I, ALÍNEA "B"
11.328.882/0001-35	BB PREVIDENCIÁRIO RENDA FIXA IRF-M1 TÍTULOS PÚBLICOS FIC FI	D+0	Não há	0,00	0,00%	1128	0,00%	ARTIGO 7º, INCISO I, ALÍNEA "B"
41.727.134/0001-96	BB RENDA FIXA CURTO PRAZO MILÊNIO FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO	D+0	Não há	25.855.381,48	5,08%	12	0,81%	ARTIGO 7º, INCISO I, ALÍNEA "B"
11.046.645/0001-81	BB RENDA FIXA REFERENCIADO DI TITULOS PUBLICOS FUNDO DE INVESTIMENTO LONGO PRAZO	D+0	Não há	162.905.368,89	32,28%	166	0,56%	ARTIGO 7º, INCISO I, ALÍNEA "B"
				<b>Total:</b>	<b>504.828.065,36</b>	<b>100,00%</b>		



## Rentabilidade - Consolidado

### IRF-M

CNPJ	Ativos	Mês	Ano	3 meses	6 meses	12 meses	24 meses	Taxa Adm.	VaR Mês	Volatilidade - 12 meses
11.328.882/0001-35	BB PREVIDENCIÁRIO RENDA FIXA IRF-M1 TÍTULOS PÚBLICOS FIC FI	1,116 %	8,821 %	3,313 %	6,579 %	13,322 %	23,365 %	0,1 %	0,012 %	0,369 %
--	<b>IRF-M (Benchmark)</b>	<b>0,994 %</b>	<b>11,691 %</b>	<b>4,053 %</b>	<b>9,880 %</b>	<b>15,226 %</b>	<b>22,339 %</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

### IMA-B 5+

CNPJ	Ativos	Mês	Ano	3 meses	6 meses	12 meses	24 meses	Taxa Adm.	VaR Mês	Volatilidade - 12 meses
13.327.340/0001-73	BB PREVIDENCIÁRIO RENDA FIXA IMA-B5+ TÍTULOS PÚBLICOS FUNDO DE INVESTIMENTO	-1,287 %	13,967 %	2,578 %	14,228 %	13,336 %	15,520 %	0,2 %	0,657 %	5,549 %
--	<b>IMA-B 5+ (Benchmark)</b>	<b>0,000 %</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

### IMA-B 5

CNPJ	Ativos	Mês	Ano	3 meses	6 meses	12 meses	24 meses	Taxa Adm.	VaR Mês	Volatilidade - 12 meses
03.543.447/0001-03	BB PREVIDENCIÁRIO RENDA FIXA IMA-B 5 LONGO PRAZO FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FI	0,581 %	8,633 %	2,471 %	5,658 %	11,554 %	22,404 %	0,2 %	0,182 %	2,038 %
--	<b>IMA-B 5 (Benchmark)</b>	<b>0,853 %</b>	<b>9,006 %</b>	<b>2,906 %</b>	<b>5,987 %</b>	<b>12,237 %</b>	<b>23,323 %</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

### CDI

CNPJ	Ativos	Mês	Ano	3 meses	6 meses	12 meses	24 meses	Taxa Adm.	VaR Mês	Volatilidade - 12 meses
11.046.645/0001-81	BB RENDA FIXA REFERENCIADO DI TITULOS PUBLICOS FUNDO DE INVESTIMENTO LONGO PRAZO	1,144 %	8,841 %	3,265 %	6,585 %	13,466 %	25,152 %	0,1 %	0,047 %	0,020 %
41.727.134/0001-96	BB RENDA FIXA CURTO PRAZO MILÊNIO FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO	1,114 %	8,666 %	3,192 %	6,474 %	13,197 %	--	0,1 %	--	--
--	<b>CDI (Benchmark)</b>	<b>1,090 %</b>	<b>8,813 %</b>	<b>3,269 %</b>	<b>6,571 %</b>	<b>13,497 %</b>	<b>25,074 %</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

## Retorno - Consolidado

Mês	Saldo Anterior (R\$)	Aplicações (R\$)	Resgates (R\$)	Saldo no Mês (R\$)	Retorno no Mês (R\$)	Retorno Acumulado (R\$)	Retorno no Mês (%)	Retorno Acumulado (%)	Meta para o Mês (%)	Meta Acum (%)	Diferença Acumulada (%)
janeiro	1.044.727.997,26	231.274.730,06	392.197.612,44	895.197.265,45	11.392.150,57	11.392.150,57	0,89%	0,89%	1,12%	1,12%	79,48%
fevereiro	895.197.265,45	40.038.838,62	388.709.499,33	555.224.053,03	8.697.448,29	20.089.598,86	0,93%	1,83%	0,92%	2,05%	89,24%
março	555.224.053,03	394.496.296,72	397.186.592,58	562.791.895,81	10.258.138,64	30.347.737,50	1,08%	2,93%	1,17%	3,25%	90,17%
abril	562.791.895,81	314.273.693,53	396.842.185,93	487.169.893,16	6.946.489,75	37.294.227,25	0,79%	3,75%	0,92%	4,20%	89,23%
maio	487.169.893,16	463.854.745,95	388.880.659,30	570.841.639,97	8.697.660,16	45.991.887,41	0,91%	4,70%	1,12%	5,37%	87,45%
junho	570.841.639,97	345.870.781,98	394.380.225,40	531.533.524,78	9.201.328,23	55.193.215,64	1,00%	5,75%	1,07%	6,50%	88,42%
julho	531.533.524,78	351.702.218,75	426.628.773,71	465.164.055,64	8.557.085,82	63.750.301,46	0,97%	6,77%	1,07%	7,64%	88,62%
agosto	465.164.055,64	728.149.439,44	690.182.746,61	504.599.357,22	1.468.608,75	65.218.910,21	0,12%	6,90%	1,09%	8,81%	78,31%

## Renda Fixa

CNPJ	Ativos Renda Fixa	Saldo Anterior (R\$)	Aplicações (R\$)	Resgates (R\$)	Saldo no mês (R\$)	Retorno no mês (R\$)	Retorno no mês para o Instituto (%)	Retorno do fundo no mês (%)	VaR no Mês
03.543.447/0001-03	BB PREVIDENCIÁRIO RENDA FIXA IMA-B 5 LONGO PRAZO FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FI	17.820.767,35	0,00	0,00	17.924.284,77	103.517,42	0,58%	0,58%	0,18
13.327.340/0001-73	BB PREVIDENCIÁRIO RENDA FIXA IMA-B5+ TÍTULOS PÚBLICOS FUNDO DE INVESTIMENTO	0,00	302.378.723,86	0,00	298.114.322,08	4.264.401,78	1,41%	1,29%	0,66
11.328.882/0001-35	BB PREVIDENCIÁRIO RENDA FIXA IRF-M1 TÍTULOS PÚBLICOS FIC FI	302.288.286,89	0,00	302.378.723,86	0,00	90.436,97	0,03%	1,12%	0,01
41.727.134/0001-96	BB RENDA FIXA CURTO PRAZO MILÊNIO FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO	27.376.493,74	8.482.476,61	10.520.649,54	25.655.381,48	317.060,67	0,88%	1,11%	--
11.046.645/0001-81	BB RENDA FIXA REFERENCIADO DI TITULOS PUBLICOS FUNDO DE INVESTIMENTO LONGO PRAZO	117.678.507,66	417.288.238,97	377.283.373,21	162.905.368,89	5.221.995,47	0,98%	1,14%	0,05
<b>Total Renda Fixa</b>		<b>465.164.055,64</b>	<b>728.149.439,44</b>	<b>690.182.746,61</b>	<b>504.599.357,22</b>	<b>1.468.608,75</b>	<b>0,12%</b>		

## Carteira - FUNFIN (Financeiro)

Total Carteira: R\$ 415.817.492,23

CNPJ	Produto	Disponib. Resgate	Carência	Saldo	%Sobre Total Côm. Limites	Quantidade Cotistas	%Sobre PL do Fundo	Resolução - 4963
13.327.340/0001-73	BB PREVIDENCIÁRIO RENDA FIXA IMA-B5+ TÍTULOS PÚBLICOS FUNDO DE INVESTIMENTO	D+2	Não há	298.114.322,08	71,69%	280	16,04%	ARTIGO 7º, INCISO I, ALÍNEA "B"
11.328.882/0001-35	BB PREVIDENCIÁRIO RENDA FIXA IRF-M1 TÍTULOS PÚBLICOS FIC FI	D+0	Não há	0,00	0,00%	1128	0,00%	ARTIGO 7º, INCISO I, ALÍNEA "B"
11.046.645/0001-81	BB RENDA FIXA REFERENCIADO DI TÍTULOS PUBLICOS FUNDO DE INVESTIMENTO LONGO PRAZO	D+0	Não há	117.703.170,15	28,31%	166	0,40%	ARTIGO 7º, INCISO I, ALÍNEA "B"
<b>Total:</b>				<b>415.817.492,23</b>	<b>100,00%</b>			

## Retorno - FUNFIN (Financeiro)

Mês	Saldo Anterior (R\$)	Aplicações (R\$)	Resgates (R\$)	Saldo no Mês (R\$)	Retorno no Mês (R\$)	Retorno Acumulado (R\$)	Retorno no Mês (%)	Retorno Acumulado (%)	Meta para o Mês (%)	Meta Acum (%)	Diferença Acumulada (%)
janeiro	312.349.159,94	27.575.180,00	23.990.740,45	319.248.358,23	3.314.758,74	3.314.758,74	0,98%	0,98%	1,12%	1,12%	86,81%
fevereiro	319.248.358,23	18.559.748,78	23.125.690,74	317.754.684,03	3.072.267,76	6.387.026,50	0,91%	1,89%	0,92%	2,05%	92,29%
março	317.754.684,03	27.813.522,56	24.422.344,95	324.975.224,23	3.829.362,59	10.216.389,09	1,11%	3,02%	1,17%	3,25%	92,99%
abril	324.975.224,23	23.960.190,81	23.246.866,64	328.412.207,53	2.723.659,13	12.940.048,22	0,78%	3,83%	0,92%	4,20%	91,15%
maio	328.412.207,53	76.830.399,44	24.003.370,15	385.046.878,73	3.807.641,91	16.747.690,13	0,94%	4,80%	1,12%	5,37%	89,45%
junho	385.046.878,73	35.689.952,05	24.916.144,59	400.288.429,35	4.467.743,16	21.215.433,29	1,06%	5,92%	1,07%	6,50%	91,02%
julho	400.288.429,35	30.182.299,43	25.069.600,33	409.660.040,32	4.258.911,87	25.474.345,16	0,99%	6,96%	1,07%	7,64%	91,14%
agosto	409.660.040,32	334.364.849,19	325.292.040,60	415.817.492,23	-2.915.356,68	22.558.988,48	-0,39%	6,54%	1,09%	8,81%	74,25%

### Renda Fixa

CNPJ	Ativos Renda Fixa	Saldo Anterior (R\$)	Aplicações (R\$)	Resgates (R\$)	Saldo no mês (R\$)	Retorno no mês (R\$)	Retorno no mês para o Instituto (%)	Retorno do fundo no mês (%)	VaR no Mês
13.327.340/0001-73	BB PREVIDENCIÁRIO RENDA FIXA IMA-B5+ TÍTULOS PÚBLICOS FUNDO DE INVESTIMENTO	0,00	302.378.723,86	0,00	298.114.322,08	4.264.401,78	1,41%	1,29%	0,66
11.328.882/0001-35	BB PREVIDENCIÁRIO RENDA FIXA IRF-M1 TÍTULOS PÚBLICOS FIC FI	302.288.286,89	0,00	302.378.723,86	0,00	90.436,97	0,03%	1,12%	0,01
11.046.645/0001-81	BB RENDA FIXA REFERENCIADO DI TÍTULOS PUBLICOS FUNDO DE INVESTIMENTO LONGO PRAZO	107.371.753,43	31.986.125,33	22.913.316,74	117.703.170,15	1.258.608,13	0,90%	1,14%	0,05
<b>Total Renda Fixa</b>		<b>409.660.040,32</b>	<b>334.364.849,19</b>	<b>325.292.040,60</b>	<b>415.817.492,23</b>	<b>-2.915.356,68</b>	<b>0,39%</b>		

## Carteira - FUNPREV (Previdenciário)

Total Carteira: R\$ 62.949.423,35

CNPJ	Produto	Disponib. Resgate	Carência	Saldo	% Sobre Total Côm. Limites	Quantidade Cotistas	% Sobre PL do Fundo	Resolução - 4.963
03.543.447/0001-03	BB PREVIDENCIÁRIO RENDA FIXA IMA-B 5 LONGO PRAZO FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FI	D+1	Não há	17.747.224,61	28,19%	790	0,33%	ARTIGO 7º, INCISO I, ALÍNEA "B"
11.046.645/0001-81	BB RENDA FIXA REFERENCIADO DI TITULOS PUBLICOS FUNDO DE INVESTIMENTO LONGO PRAZO	D+0	Não há	45.202.198,74	71,81%	166	0,15%	ARTIGO 7º, INCISO I, ALÍNEA "B"
				<b>Total:</b>	<b>62.949.423,35</b>		<b>100,00%</b>	

## Retorno - FUNPREV (Previdenciário)

Mês	Saldo Anterior (R\$)	Aplicações (R\$)	Resgates (R\$)	Saldo no Mês (R\$)	Retorno no Mês (R\$)	Retorno Acumulado (R\$)	Retorno no Mês (%)	Retorno Acumulado (%)	Meta para o Mês (%)	Meta Acum (%)	Diferença Acumulada (%)
janeiro	722.018.779,77	188.444.449,77	360.405.273,74	557.973.175,30	7.915.219,50	7.915.219,50	0,87%	0,87%	1,12%	1,12%	77,39%
fevereiro	557.973.175,30	11.906.925,00	355.453.963,24	219.872.111,75	5.445.974,69	13.361.194,19	0,96%	1,83%	0,92%	2,05%	89,35%
março	219.872.111,75	354.534.453,71	364.041.908,27	216.524.730,93	6.160.073,74	19.521.267,93	1,07%	2,93%	1,17%	3,25%	90,00%
abril	216.524.730,93	273.931.859,39	354.741.281,26	139.740.021,27	4.024.712,21	23.545.980,14	0,82%	3,77%	0,92%	4,20%	89,79%
maio	139.740.021,27	373.686.524,50	358.898.632,56	159.146.726,16	4.618.812,95	28.164.793,09	0,90%	4,70%	1,12%	5,37%	87,61%
junho	159.146.726,16	295.378.623,49	353.701.700,67	105.241.587,13	4.417.938,15	32.582.731,24	0,97%	5,72%	1,07%	6,50%	88,04%
julho	105.241.587,13	304.953.438,84	386.219.595,63	27.951.483,99	3.976.053,65	36.558.784,89	0,97%	6,75%	1,07%	7,64%	88,30%
agosto	27.951.483,99	385.302.113,64	354.370.056,47	62.949.423,35	4.065.882,19	40.624.667,08	0,98%	7,80%	1,09%	8,81%	88,46%

### Renda Fixa

CNPJ	Ativos Renda Fixa	Saldo Anterior (R\$)	Aplicações (R\$)	Resgates (R\$)	Saldo no mês (R\$)	Retorno no mês (R\$)	Retorno no mês para o Instituto (%)	Retorno do fundo no mês (%)	VaR no Mês
03.543.447/0001-03	BB PREVIDENCIÁRIO RENDA FIXA IMA-B 5 LONGO PRAZO FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FI	17.644.729,76	0,00	0,00	17.747.224,61	102.494,85	0,58%	0,58%	0,18
11.046.645/0001-81	BB RENDA FIXA REFERENCIADO DI TITULOS PUBLICOS FUNDO DE INVESTIMENTO LONGO PRAZO	10.306.754,23	385.302.113,64	354.370.056,47	45.202.198,74	3.963.387,34	1,00%	1,14%	0,05
<b>Total Renda Fixa</b>		<b>27.951.483,99</b>	<b>385.302.113,64</b>	<b>354.370.056,47</b>	<b>62.949.423,35</b>	<b>4.065.882,19</b>	<b>0,98%</b>		

## Carteira - IPREM (Fundo Administrativo)

Total Carteira: R\$ 25.832.441,64

CNPJ	Produto	Disponib. Resgate	Carência	Saldo	% Sobre Total Cômputo Limites	Quantidade Cotistas	% Sobre PL do Fundo	Resolução - 4.963
03.543.447/0001-03	BB PREVIDENCIÁRIO RENDA FIXA IMA-B 5 LONGO PRAZO FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FI	D+1	Não há	177.060,16	0,69%	790	0,00%	ARTIGO 7º, INCISO I, ALÍNEA "B"
41.727.134/0001-96	BB RENDA FIXA CURTO PRAZO MILÊNIO FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO	D+0	Não há	25.655.381,48	99,31%	12	0,81%	ARTIGO 7º, INCISO I, ALÍNEA "B"
<b>Total:</b>				<b>25.832.441,64</b>	<b>100,00%</b>			

## Retorno - IPREM (Fundo Administrativo)

Mês	Saldo Anterior (R\$)	Aplicações (R\$)	Resgates (R\$)	Saldo no Mês (R\$)	Retorno no Mês (R\$)	Retorno Acumulado (R\$)	Retorno no Mês (%)	Retorno Acumulado (%)	Meta para o Mês (%)	Meta Acum (%)	Diferença Acumulada (%)
janeiro	10.360.057,55	15.255.100,29	7.801.598,25	17.975.731,92	162.172,33	162.172,33	0,63%	0,63%	1,12%	1,12%	56,36%
fevereiro	17.975.731,92	9.572.164,84	10.129.845,35	17.597.257,25	179.205,84	341.378,17	0,65%	1,29%	0,92%	2,05%	62,76%
março	17.597.257,25	12.148.320,45	8.722.339,36	21.291.940,65	268.702,31	610.080,48	0,90%	2,20%	1,17%	3,25%	67,76%
abril	21.291.940,65	16.381.643,33	18.854.038,03	19.017.664,36	198.118,41	808.198,89	0,53%	2,74%	0,92%	4,20%	65,27%
maio	19.017.664,36	13.337.822,01	5.978.656,59	26.648.035,08	271.205,30	1.079.404,19	0,84%	3,60%	1,12%	5,37%	67,08%
junho	26.648.035,08	14.802.206,44	15.762.380,14	26.003.508,30	315.646,92	1.395.051,11	0,76%	4,39%	1,07%	6,50%	67,56%
julho	26.003.508,30	16.566.480,48	15.339.577,75	27.552.531,33	322.120,30	1.717.171,41	0,76%	5,18%	1,07%	7,64%	67,80%
agosto	27.552.531,33	8.482.476,61	10.520.649,54	25.832.441,64	318.083,24	2.035.254,65	0,88%	6,11%	1,09%	8,81%	69,31%

### Renda Fixa

CNPJ	Ativos Renda Fixa	Saldo Anterior (R\$)	Aplicações (R\$)	Resgates (R\$)	Saldo no mês (R\$)	Retorno no mês (R\$)	Retorno no mês para o Instituto (%)	Retorno do fundo no mês (%)	VaR no Mês
03.543.447/0001-03	BB PREVIDENCIÁRIO RENDA FIXA IMA-B 5 LONGO PRAZO FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FI	176.037,59	0,00	0,00	177.060,16	1.022,57	0,58%	0,58%	0,18
41.727.134/0001-96	BB RENDA FIXA CURTO PRAZO MILÊNIO FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO	27.376.493,74	8.482.476,61	10.520.649,54	25.655.381,48	317.060,67	0,88%	1,11%	--
<b>Total Renda Fixa</b>		<b>27.552.531,33</b>	<b>8.482.476,61</b>	<b>10.520.649,54</b>	<b>25.832.441,64</b>	<b>318.083,24</b>	<b>0,88%</b>		

## Outros Cometários

### Parecer Comitê de Investimentos

O colegiado do IPREM/SP, em sua 9ª reunião ordinária de 2023, seguindo as diretrizes e parâmetros estabelecidos para os Regimes Próprios de Previdência Social - RPPS, através do Ministério da Previdência Social, que exerce as competências de orientar, supervisionar, fiscalizar e acompanhar os RPPS, além de estabelecer parâmetros e diretrizes gerais para seu funcionamento, conforme art. 9º da Lei nº 9.717/1998, que foi expressamente recepcionada como Lei Complementar pela EC nº 103/2019, bem como pela Resolução CMN nº 4.963, de 25 de novembro de 2021, e em observância às melhores práticas advindas do manual Pró Gestão (versão 3.4), vigente a partir de 02 de janeiro de 2023. amparando-se, ainda, pela política de investimentos vigente, aprova o relatório mensal da carteira de investimentos referente ao mês de agosto de 2023.

## Disclaimer

As informações foram obtidas a partir de fontes públicas ou privadas consideradas confiáveis, cuja responsabilidade pela correção e veracidade não é assumida pelo Atlas RPPS, pelo titular desta marca ou por qualquer das empresas de seu grupo empresarial. O Atlas RPPS, titular desta marca ou qualquer das empresas de seu grupo empresarial não são responsáveis por tomadas de decisão e consequentes resultados. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento do fundo de investimento ao aplicar seus recursos. As informações disponíveis, não devem ser entendidas como colocação, distribuição ou oferta de fundo de investimento ou qualquer outro valor mobiliário. Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. 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. Os valores exibidos estão em Real (BRL). Para os cálculos foram utilizadas observações Diárias e Mensais.