



**Desempenho de Índices e
Indicadores Financeiros em 2024**

AOS REGIMES PRÓPRIOS DE PREVIDÊNCIA SOCIAL - RPPS

Prezados(as) Senhores(as),

Este documento tem por objetivo analisar e apresentar informações a respeito do comportamento de alguns dos principais índices e indicadores financeiros, em especial os mais observados nas carteiras dos RPPS ao longo de 2024. Adicionalmente, este relatório traz as expectativas de mercado e tendências para 2025.

As informações contidas neste documento se destinam somente à orientação de caráter geral e fornecimento de informações sobre o tema de interesse. Nossos estudos são baseados em informações disponíveis ao público, consideradas confiáveis na data de publicação. Dado que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão sujeitas a mudanças. Nossos relatórios não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros.

Não é permitido a divulgação e a utilização deste e de seu respectivo conteúdo por pessoas não autorizadas pela LDB CONSULTORIA FINANCEIRA.

Permanecemos à disposição para quaisquer esclarecimentos que se fizerem necessários e muito obrigado,

Equipe LDB Empresas.

Sumário

| | |
|--|-----------|
| 1. Breve comentário sobre os cenários nacional e internacional ao final de 2023 | 3 |
| 1.1. Comportamento dos mercados ao final de 2023 | 3 |
| 2. Cenário Macroeconômico e Desempenho de Índices em 2024 | 4 |
| 2.1. Cenário Macroeconômico em 2024 | 4 |
| 2.2. Comparativo das expectativas de mercado ao longo do período | 7 |
| 2.3. Dinâmica dos mercados e Desempenho de Índices em 2024 | 8 |
| 2.4. Comparativo Índices x Meta Atuarial em 2024 | 10 |
| 3. Expectativas de Mercado para 2025 | 12 |
| 3.1. Boletim Focus | 12 |
| 3.2. Dinâmica das Expectativas de Mercado | 12 |
| 4. Comentários sobre as Expectativas de Mercado para 2025 | 13 |
| Anexo I – Curva de Juros e Inflação | 14 |

“Sucesso é a soma de pequenos esforços, repetidos o tempo todo.”

-Robert Collier-

1. Breve comentário sobre os cenários nacional e internacional ao final de 2023

Antes de remontarmos os principais eventos ocorridos durante o ano de 2024, é importante pontuarmos, ainda que de forma resumida, como se deu a dinâmica nos mercados ao final do ano de 2023. A partir daí, apresentaremos a evolução dos mercados ao longo do ano de 2024 e seus desdobramentos, com reflexos no desempenho dos indicadores.

1.1. Comportamento dos mercados ao final de 2023

No início do semestre, no cenário internacional, havia um movimento de alta de juros, advindas do discurso duro dos bancos centrais e resiliência da inflação. Entretanto, com o passar do período, houve uma melhora nas expectativas, a qual foi impulsionada pela indicação, por parte do FED, sobre a possibilidade do início da redução das taxas de juros ocorrer antes do previsto nos EUA, e, além disso, diversos países indicaram uma melhora no controle inflacionário.

Dessa forma, no fim do semestre, o cenário externo apresenta uma tendência mais construtiva, com a atividade econômica desacelerando, enquanto o mercado de trabalho ainda se mostra aquecido. Sinalizando que o controle inflacionário está evoluindo de maneira gradual, uma vez que não houve uma desaceleração mais acentuada da atividade econômica.

Nos EUA, embora, no início do período, houvesse a expectativa de aumento nas taxas de juros devido a uma economia aquecida e dificuldades no controle da inflação, com alguma melhora no cenário, surgiu a expectativa do fim do ciclo de elevação das taxas, juntamente com a manutenção das taxas em níveis elevados por algum tempo. No entanto, no fim do período, os diretores do FED surpreenderam o mercado ao revisarem suas projeções para a taxa básica de juros no curto/médio prazo, indicando três reduções em 2024. Isso reforçou a perspectiva de um cenário positivo para a economia americana.

A economia chinesa apresentou perspectivas e dados de crescimento abaixo do esperado, mesmo com medidas de estímulos econômicos adotadas pelo governo. O que de certa forma, gera incertezas com relação a sua efetividade dessas medidas. Assim, prevalece um cenário de cautela.

Nesse contexto, os principais indicadores do mercado internacional fecharam o ano em território positivo. Assim os índices como MSCI ACWI e S&P 500, em moeda original, respectivamente, acumularam rentabilidade de +20,09% e +24,23%. Já, esses mesmos índices incluindo a variação cambial, respectivamente, renderam +11,43% e +15,27%.

Já, no cenário nacional, foi observado uma melhora no cenário devido aos dados de inflação e atividade mais promissores, aliados a uma queda da curva de juros. Entretanto, vale mencionar que grande parte do movimento da curva de juros se deu devido a fatores econômicos externos. Adicionalmente, o cenário fiscal foi um tema importante ao longo do período.

Ao longo do semestre, tivemos importantes acontecimentos para o cenário fiscal nacional. Sendo, iniciado com a aprovação do projeto de Reforma Tributária na Câmara em julho, representando um passo significativo para a melhoria fiscal do país, e no fim do período a parte constitucional da reforma tributária foi aprovada, juntamente com a MP 1.185, peça importante no ajuste fiscal. Contudo, a atenção à política fiscal continuará, pois as discussões em volta desses temas podem ser retomadas em 2024.

Nesse período, a inflação evoluiu de forma favorável, com desaceleração nas medidas de núcleo. Já, a atividade começou a apresentar uma trajetória de desaceleração mais clara no fim do semestre. Com isso, economia deverá continuar mais fraca.

No segundo semestre, houve o início do ciclo de redução dos juros básicos até o patamar de 11,75%. Além disso, houve a sinalização de que o ritmo de corte de juros deverá ser mantido nas primeiras reuniões de 2024, assim mantendo o processo de flexibilização monetária.

Na renda variável, os índices Ibovespa e SMLL seguiram a mesma dinâmica dos índices internacionais, fechando o período em território positivo. Respectivamente, apresentando um retorno de +22,28% e +17,12% no ano.

2. Cenário Macroeconômico e Desempenho de Índices em 2024

Como veremos adiante, tendo em vista o cenário econômico desafiador de 2024, somente alguns índices do mercado conseguiram superar as metas atuariais, aqui propostas para o estudo, foram representadas pelo IPCA e INPC mais 5,10%, taxa pré-fixada para 2024 pela SPREV, através do Anexo VII da Portaria MTP nº 1.467/22.

2.1. Cenário Macroeconômico em 2024

O ano foi marcado por importantes eventos econômicos e políticos, com discussões a respeito do ciclo de redução de juros nos EUA. Por sua vez, o afrouxamento monetário foi observado na Zona do Euro e, a partir de setembro, nos EUA. Já ao fim do período, a eleição do governo norte-americano e a definição de suas diretrizes econômicas tornaram-se pontos de atenção.

Nos EUA, inicialmente, a economia apresentou desaceleração, com sinais de enfraquecimento no mercado de trabalho, o que aumentou a chance de corte de juros no segundo semestre, a qual concretizou-se em setembro.

No entanto com o passar do período, após o início do ciclo de redução de juros, houveram sinais de uma atividade econômica aquecida. Assim, resultando na reprecificação da expectativa do ritmo de redução de juros e, conseqüentemente, aumento da curva de juros.

Diante desse cenário, após o início do ciclo de redução de juros, os membros do FED adotaram um tom mais cauteloso. Além disso, de fato, em novembro houve a confirmação da diminuição da intensidade de corte de juros. Diante desse ambiente, o FED adotou uma postura mais cautelosa, sugerindo a continuidade do ciclo de restrição econômica de forma mais moderada e diminuindo a intensidade dos cortes de juros em sua última decisão.

O cenário eleitoral Norte-Americano foi marcado por reviravoltas na corrida presidencial nos EUA, com o atentado contra o candidato Donald Trump e a desistência do presidente Joe Biden em favor de sua vice, Kamala Harris. O período eleitoral encerrou-se com a vitória do partido Republicano no Executivo e Legislativo. Nesse cenário, aumentaram as expectativas de adoção de políticas protecionistas e intensificação de guerras comerciais. Além disso, as diretrizes de política econômica do novo governo têm ganhado destaque, sendo elas cruciais para a definição do cenário dos juros americanos e podem, conseqüentemente, influenciar a inflação.

Na Zona do Euro, após um período de estagnação econômica, o Banco Central deu início ao ciclo de corte de juros em junho, sendo um movimento observado em outras reuniões da instituição, indicando a confiança no processo desinflacionário. O processo desinflacionário, por sua vez, vem demonstrando sinais positivos, sendo reforçado pela perspectiva de desaceleração dos salários, observada no início do período, e pela inflação apresentando maior consistência com a meta ao longo do semestre, principalmente nos núcleos de serviços. Paralelamente, ao fim do período, as preocupações com uma possível guerra comercial têm levado as autoridades monetárias a reforçar a necessidade de estímulos adicionais para mitigar os riscos de queda na atividade econômica.

Na China, ao longo do ano de 2024 persistiu um cenário de cautela. Onde, apesar dos esforços governamentais, mesmo com o pacote de estímulos, a economia ainda apresenta fragilidade e com a ausência de sinais claros de recuperação. Além disso, as pressões deflacionárias são desafios a serem enfrentados pelo país.

Olhando para o mercado acionário internacional, os principais índices apresentaram resultado positivo no ano. Onde, o MSCI ACWI e S&P 500 apresentaram retornos de +15,73% e +23,31%, todos em “moeda original”, ou seja, considerando apenas a performance dos índices estrangeiros, sem considerar a variação cambial. Considerando esses mesmos índices, mas, agora sem proteção cambial, o MSCI ACWI e S&P 500 subiram +48,02% e +57,72% no acumulado do ano, devido a desvalorização do Real frente ao Dólar.

No cenário doméstico, ao longo do ano, foi observado o aumento das curvas de juros, refletindo o aumento das incertezas no cenário econômico e a insegurança em relação à condução da política fiscal. Adicionalmente, o câmbio tornou-se um ponto de atenção, estando em níveis relativamente depreciados.

Na parte fiscal, ao longo do ano, houveram diversos anúncios e fatores que ocasionaram em incertezas a respeito da viabilidade do arcabouço fiscal para os próximos anos, como o envio do projeto de LDO com metas desafiadoras que necessitavam de elevação de receitas, liberação de despesas para 2024 e projetos de orçamento para 2025 com receitas incertas. Esses anúncios e fatores auxiliaram no aumento de incertezas fiscais e questionamentos sobre a viabilidade do arcabouço fiscal para os próximos anos.

O ambiente de desgaste e deterioração do sentimento fiscal, gerou impacto sobre os preços dos ativos levaram as autoridades a anunciar um pacote fiscal, o qual foi considerado insuficiente para as necessidades atuais. Além disso, as medidas elaboradas pelo governo ainda precisam tramitar pelo Congresso, o que pode resultar na diluição da proposta. Adicionalmente, a alteração na faixa de isenção do Imposto de Renda poderá reduzir a arrecadação a partir do ano de 2026. Esses fatores contribuíram para aumentar o estresse no mercado financeiro.

Os dados econômicos indicam uma economia em crescimento, com um mercado de trabalho aquecido e taxas de desemprego em níveis baixos. Ao longo do período, esses fatores geraram impacto sobre as expectativas inflacionárias. Por sua vez, a inflação apresentou uma composição mais preocupante, ultrapassando as projeções de curto prazo e registrando aceleração nos componentes voláteis e nos mais sensíveis à atividade econômica. Esse cenário indica cada vez mais a necessidade de uma política econômica mais restritiva.

O câmbio, por sua vez, apresentou deterioração, sendo impactado pela incerteza a respeito da sustentabilidade fiscal local e contínuo aumento da demanda por dólares, além disso a pressão foi intensificada pelo cenário em que a política monetária norte-americana gera dificuldades no desempenho das moedas em relação ao dólar.

Ao longo do ano, houve a continuidade do movimento de redução dos juros até o patamar de 10,50%. No entanto, devido à preocupação com a inflação, o Copom adotou uma postura mais conservadora, sendo ainda considerado a possibilidade de aumentar os juros. No segundo semestre, devido à incerteza fiscal, pressões inflacionárias e depreciação cambial, ocorreu o início e posterior intensificação do ciclo de aperto monetário. Adicionalmente, na última reunião de 2024, o Copom indicou que haverá mais duas altas de juros no início de 2025.

Na renda variável, os índices Ibovespa e SMLL seguiram na contramão do movimento observado no mercado internacional, fechando o período em território negativo. Assim, respectivamente, os índices obtiveram um retorno de -10,36% e -25,03% no acumulado do ano.

2.2. Comparativo das expectativas de mercado ao longo do período

Para uma compreensão mais clara sobre a dinâmica dos eventos que ocorreram, ao longo do ano, a seguir apresentaremos os seus impactos nas expectativas de mercado através da comparação entre o primeiro e último Relatório Focus de 2024, divulgados pelo Banco Central.

Relatório Focus de 05.01.2024

| Mediana - Agregado | 2023 | | | | | | | 2024 | | | | | | |
|--|--------------|-------------|--------|-----------------|----------|--------------|-----------|--------------|-------------|--------|-----------------|----------|--------------|-----------|
| | Há 4 semanas | Há 1 semana | Hoje | Comp. semanal * | Resp. ** | 5 dias úteis | Resp. *** | Há 4 semanas | Há 1 semana | Hoje | Comp. semanal * | Resp. ** | 5 dias úteis | Resp. *** |
| IPCA (variação %) | 4,51 | 4,46 | 4,47 | ▲ (1) | 147 | 4,54 | 44 | 3,93 | 3,90 | 3,90 | = (1) | 145 | 3,83 | 44 |
| PIB Total (variação % sobre ano anterior) | 2,92 | 2,92 | 2,92 | = (4) | 108 | 2,93 | 30 | 1,51 | 1,52 | 1,59 | ▲ (1) | 106 | 1,50 | 29 |
| Câmbio (R\$/US\$) | 4,95 | - | - | | | | | 5,00 | 5,00 | 5,00 | = (4) | 114 | 5,00 | 32 |
| Selic (% a.a.) | 11,75 | - | - | | | | | 9,25 | 9,00 | 9,00 | = (2) | 138 | 9,25 | 37 |
| IGP-M (variação %) | -3,46 | - | - | | | | | 4,09 | 4,07 | 4,06 | ▼ (1) | 71 | 4,27 | 20 |
| IPCA Administrados (variação %) | 9,11 | 9,18 | 9,16 | ▼ (1) | 91 | 9,21 | 19 | 4,41 | 4,33 | 4,30 | ▼ (5) | 88 | 4,12 | 18 |
| Conta corrente (US\$ bilhões) | -36,50 | -32,00 | -32,00 | = (2) | 30 | -40,00 | 7 | -41,95 | -40,30 | -40,30 | = (1) | 28 | -42,00 | 7 |
| Balança comercial (US\$ bilhões) | 78,80 | 81,30 | - | | | | | 68,50 | 70,50 | 70,50 | = (1) | 26 | 80,00 | 5 |
| Investimento direto no país (US\$ bilhões) | 61,46 | 59,00 | 59,00 | = (1) | 28 | 63,60 | 7 | 70,00 | 65,00 | 65,00 | = (2) | 26 | 70,00 | 7 |
| Dívida líquida do setor público (% do PIB) | 61,00 | 61,05 | 61,00 | ▼ (2) | 26 | 60,10 | 6 | 64,10 | 64,45 | 64,25 | ▼ (2) | 26 | 64,05 | 6 |
| Resultado primário (% do PIB) | -1,20 | -1,50 | -2,00 | ▼ (5) | 37 | -1,39 | 9 | -0,76 | -0,80 | -0,80 | = (3) | 37 | -0,80 | 9 |
| Resultado nominal (% do PIB) | -7,80 | -8,30 | -8,40 | ▼ (1) | 25 | -7,60 | 6 | -6,80 | -6,80 | -6,80 | = (6) | 25 | -7,05 | 6 |

Relatório Focus de 27.12.2024

| Mediana - Agregado | 2024 | | | | | | | 2025 | | | | | | |
|--|--------------|-------------|--------|-----------------|----------|--------------|-----------|--------------|-------------|--------|-----------------|----------|--------------|-----------|
| | Há 4 semanas | Há 1 semana | Hoje | Comp. semanal * | Resp. ** | 5 dias úteis | Resp. *** | Há 4 semanas | Há 1 semana | Hoje | Comp. semanal * | Resp. ** | 5 dias úteis | Resp. *** |
| IPCA (variação %) | 4,71 | 4,91 | 4,90 | ▼ (1) | 152 | 4,90 | 103 | 4,40 | 4,84 | 4,96 | ▲ (11) | 150 | 5,09 | 102 |
| PIB Total (variação % sobre ano anterior) | 3,22 | 3,49 | 3,49 | = (1) | 114 | 3,50 | 66 | 1,95 | 2,02 | 2,01 | ▼ (1) | 112 | 2,00 | 65 |
| Câmbio (R\$/US\$) | 5,70 | 6,00 | 6,05 | ▲ (4) | 124 | 6,06 | 78 | 5,60 | 5,90 | 5,96 | ▲ (9) | 122 | 6,00 | 77 |
| Selic (% a.a.) | 11,75 | - | - | | | | | 12,63 | 14,75 | 14,75 | = (1) | 144 | 15,00 | 86 |
| IGP-M (variação %) | 6,18 | 6,57 | - | | | | | 4,16 | 4,90 | 4,87 | ▼ (1) | 77 | 5,00 | 49 |
| IPCA Administrados (variação %) | 4,66 | 4,69 | 4,69 | = (1) | 99 | 4,68 | 79 | 4,13 | 4,39 | 4,40 | ▲ (3) | 98 | 4,44 | 78 |
| Conta corrente (US\$ bilhões) | -49,79 | -51,90 | -51,90 | = (1) | 29 | -51,90 | 15 | -48,60 | -50,00 | -50,00 | = (1) | 28 | -51,80 | 15 |
| Balança comercial (US\$ bilhões) | 75,00 | 74,30 | 74,15 | ▼ (2) | 28 | 73,40 | 13 | 76,02 | 74,29 | 74,29 | = (1) | 26 | 69,50 | 12 |
| Investimento direto no país (US\$ bilhões) | 71,10 | 70,55 | 70,00 | ▼ (1) | 29 | 70,00 | 14 | 73,25 | 70,00 | 70,00 | = (2) | 28 | 70,00 | 14 |
| Dívida líquida do setor público (% do PIB) | 63,40 | 62,70 | 62,80 | ▲ (1) | 31 | 62,75 | 12 | 67,00 | 67,00 | 67,00 | = (4) | 31 | 67,15 | 12 |
| Resultado primário (% do PIB) | -0,50 | -0,50 | -0,50 | = (5) | 42 | -0,50 | 25 | -0,70 | -0,60 | -0,60 | = (1) | 40 | -0,60 | 25 |
| Resultado nominal (% do PIB) | -7,80 | -7,88 | -7,90 | ▼ (3) | 27 | -8,00 | 13 | -8,09 | -8,30 | -8,38 | ▼ (2) | 27 | -8,40 | 13 |

Observando os Relatórios Focus de 05.01.2024 e 27.12.2024, é possível notar a elevação das expectativas do mercado para todas as variáveis de expectativas para o fim de 2024.

Além disso, vale destacar que no dia 05.01.2024 a taxa Selic estava em 11,75. Assim a expectativa era de redução da taxa Selic, o que de fato ocorreu até o patamar de 10,50, conforme Item 2.1. “Cenário Macroeconômico em 2024”. Entretanto, conforme mencionado anteriormente, devido ao ambiente de incertezas as expectativas de redução da taxa foram revertidas para um movimento de alta de juros. Destacando que a Selic fechou o ano em 12,25.

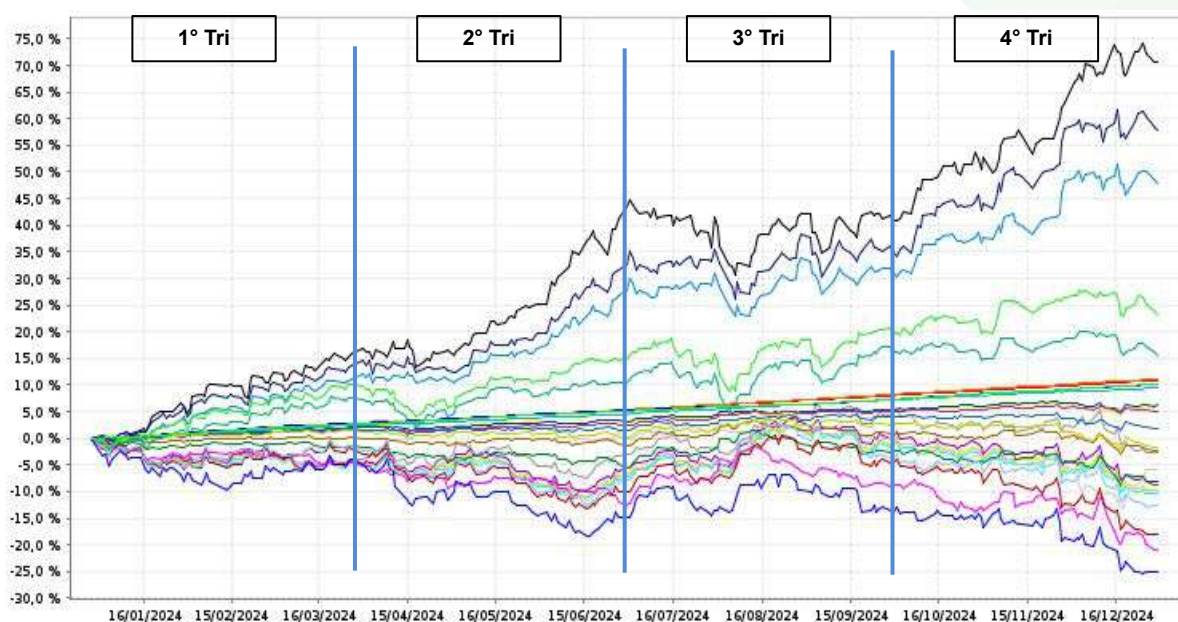
Dessa forma, é possível concluir que no decorrer do ano de 2024 o cenário alternou de um ciclo econômico expansionista para um contractionista.

2.3. Dinâmica dos mercados e Desempenho de Índices em 2024

Para melhor entendimento sobre a dinâmica dos eventos que mais impactaram os mercados ao longo de 2024, apresentamos abaixo um gráfico de retornos acumulados no ano, com separação por trimestres, na tentativa de evidenciarmos alguns eventos relevantes para cada um dos períodos.

Vale mencionar, os indicadores apresentados no gráfico são os mesmos presentes na tabela da página 9.

Gráfico de retorno em 2024 - de 01.01.2024 até 31.12.2024



Além disso, no intuito de evidenciar os impactos dos eventos abordados anteriormente no tópico “ Cenário Macroeconômico em 2024”, a tabela abaixo demonstra os retornos obtidos nos principais índices do mercado em janelas mensais e no acumulado do ano de 2024.

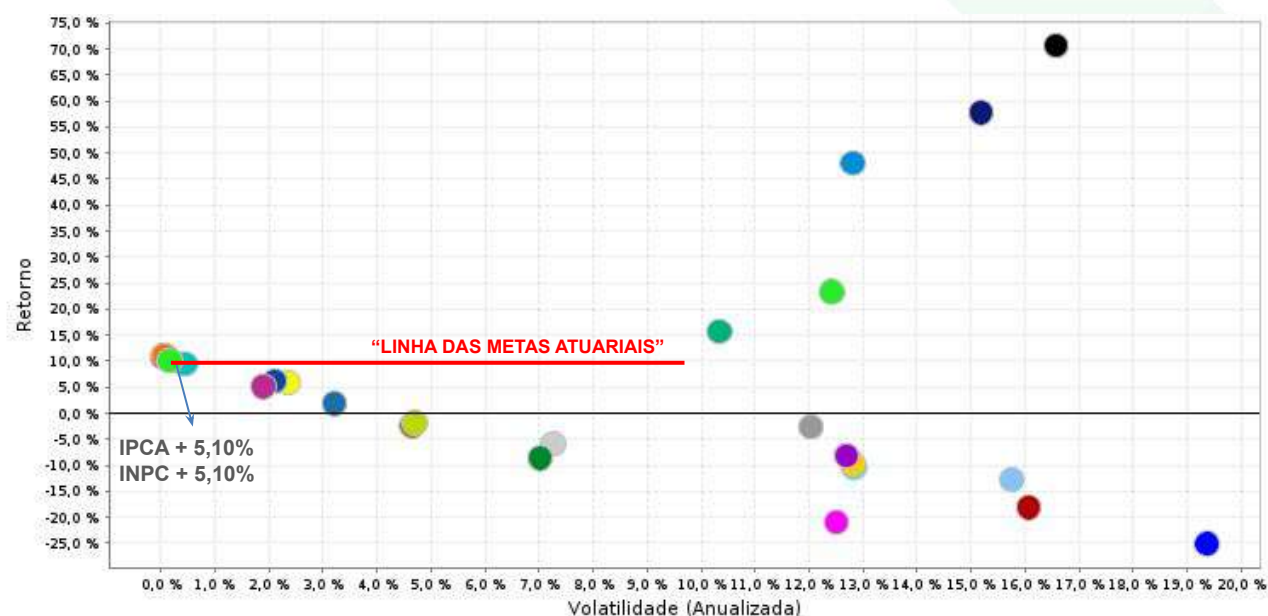
Tabela de Retornos em 2024 - de 01.01.2024 até 31.12.2024

| Índices Financeiros em 2024 | | | | | | | | | | | | | |
|----------------------------------|--------------|-----------|--------|--------------|--------|--------|--------------|--------|----------|--------------|----------|----------|---------|
| Indicadores | 1º Trimestre | | | 2º Trimestre | | | 3º Trimestre | | | 4º Trimestre | | | No ano |
| | janeiro | fevereiro | março | abril | maio | junho | julho | agosto | setembro | outubro | novembro | dezembro | |
| Renda Fixa | | | | | | | | | | | | | |
| IMA-S | 0.99% | 0.82% | 0.86% | 0.90% | 0.83% | 0.81% | 0.94% | 0.90% | 0.87% | 0.98% | 0.83% | 0.86% | 11.11% |
| CDI | 0.97% | 0.80% | 0.83% | 0.89% | 0.83% | 0.79% | 0.91% | 0.87% | 0.83% | 0.93% | 0.79% | 0.93% | 10.87% |
| IRF-M 1 | 0.83% | 0.76% | 0.84% | 0.58% | 0.78% | 0.63% | 0.94% | 0.77% | 0.82% | 0.84% | 0.57% | 0.70% | 9.46% |
| IMA-B5 | 0.68% | 0.59% | 0.77% | -0.20% | 1.05% | 0.39% | 0.91% | 0.59% | 0.40% | 0.74% | 0.36% | -0.28% | 6.16% |
| IDkA IPCA 2A | 0.81% | 0.42% | 0.99% | -0.29% | 1.07% | 0.18% | 0.75% | 0.60% | 0.39% | 0.81% | 0.22% | -0.24% | 5.84% |
| IMA-GERAL | 0.47% | 0.64% | 0.52% | -0.22% | 0.95% | 0.05% | 1.36% | 0.79% | 0.34% | 0.38% | 0.32% | -0.59% | 5.10% |
| IRF-M | 0.67% | 0.46% | 0.54% | -0.52% | 0.66% | -0.29% | 1.34% | 0.66% | 0.34% | 0.21% | -0.52% | -1.66% | 1.86% |
| IRF-M 1+ | 0.60% | 0.34% | 0.43% | -1.02% | 0.60% | -0.72% | 1.55% | 0.60% | 0.11% | -0.14% | -1.13% | -2.96% | -1.81% |
| IMA-B | -0.45% | 0.55% | 0.08% | -1.61% | 1.33% | -0.97% | 2.09% | 0.52% | -0.67% | -0.65% | 0.02% | -2.62% | -2.44% |
| IMA-B5+ | -1.47% | 0.51% | -0.55% | -2.91% | 1.59% | -2.25% | 3.24% | 0.77% | -1.42% | -1.66% | -0.23% | -4.37% | -8.63% |
| IDkA IPCA 20A | -3.34% | 0.22% | -1.51% | -4.90% | 2.01% | -5.03% | 6.19% | 0.42% | -3.07% | -4.24% | -0.82% | -8.35% | -20.91% |
| Renda Variável | | | | | | | | | | | | | |
| IDIV | -3.51% | 0.91% | -1.20% | -0.56% | -0.99% | 1.99% | 1.89% | 6.69% | -0.72% | -1.72% | -0.07% | -4.89% | -2.62% |
| IFIX | 0.67% | 0.79% | 1.43% | -0.77% | 0.02% | -1.04% | 0.52% | 0.86% | -2.58% | -3.06% | -2.11% | -0.67% | -5.89% |
| IBRX - 50 | -4.15% | 0.91% | -0.81% | -0.62% | -3.11% | 1.63% | 3.15% | 6.51% | -3.26% | -1.49% | -2.62% | -4.02% | -8.13% |
| IBrX - 100 | -4.51% | 0.96% | -0.73% | -1.34% | -3.18% | 1.51% | 2.90% | 6.60% | -2.97% | -1.53% | -2.91% | -4.38% | -9.71% |
| Ibovespa | -4.79% | 0.99% | -0.71% | -1.70% | -3.04% | 1.48% | 3.02% | 6.54% | -3.08% | -1.60% | -3.12% | -4.28% | -10.36% |
| IVBX-2 | -4.91% | 2.30% | 1.50% | -5.81% | -3.66% | 2.23% | 4.28% | 5.09% | -4.07% | -1.17% | -3.05% | -5.44% | -12.75% |
| ISE | -4.96% | 1.99% | 1.21% | -6.02% | -3.61% | 1.10% | 2.83% | 5.99% | -2.62% | -2.48% | -5.60% | -6.77% | -18.14% |
| SMLL | -6.55% | 0.47% | 2.15% | -7.76% | -3.38% | -0.39% | 1.49% | 4.51% | -4.41% | -1.37% | -4.48% | -7.83% | -25.03% |
| Investimentos no Exterior | | | | | | | | | | | | | |
| Global BDRX | 4.78% | 6.30% | 4.04% | 0.57% | 7.32% | 12.79% | 0.29% | 0.55% | -0.21% | 6.02% | 8.32% | 4.64% | 70.59% |
| S&P 500 | 3.94% | 5.80% | 3.37% | -0.79% | 6.22% | 9.73% | 3.01% | 2.18% | -1.73% | 5.00% | 10.77% | -0.26% | 57.72% |
| MSCI ACWI S&P 500 (M.Orig.) | 2.86% | 4.79% | 3.14% | 0.00% | 5.22% | 8.28% | 3.40% | 2.29% | -1.59% | 3.63% | 8.57% | -0.22% | 48.02% |
| MSCI ACWI (M.Orig.) | 1.59% | 5.17% | 3.10% | -4.16% | 4.80% | 3.47% | 1.13% | 2.28% | 2.02% | -0.99% | 5.73% | -2.50% | 23.31% |
| MSCI ACWI (M.Orig.) | 0.53% | 4.17% | 2.88% | -3.39% | 3.82% | 2.10% | 1.51% | 2.40% | 2.17% | -2.29% | 3.63% | -2.45% | 15.73% |
| Meta Atuarial | | | | | | | | | | | | | |
| IPCA + 5,10% | 0.86% | 1.21% | 0.56% | 0.82% | 0.88% | 0.61% | 0.84% | 0.42% | 0.86% | 1.02% | 0.77% | 0.94% | 10.20% |
| INPC + 5,10% | 1.01% | 1.19% | 0.59% | 0.81% | 0.88% | 0.65% | 0.72% | 0.29% | 0.90% | 1.07% | 0.71% | 0.90% | 10.13% |

2.4. Comparativo Índices x Meta Atuarial em 2024

Com o intuito de realizar um comparativo, abordado no gráfico e tabela abaixo, entre os índices de mercado e as Metas Atuariais, utilizamos alguns dos principais indicadores do mercado local para renda fixa e renda variável. Além disso, para bolsa internacional utilizamos o S&P 500, MSCI ACWI e o GLOBAL BDRX. Para ativos imobiliários utilizamos o IFIX.

Gráfico de Dispersão em 2024 - de 01.01.2024 a 31.12.2024



Olhando para o gráfico apresentado acima, em especial para a “Linha das Metas Atuariais”, com destaque em vermelho, é possível constatar a dificuldade para o atingimento das metas por parte dos Institutos, uma vez que grande parte dos índices utilizados neste relatório não superaram a rentabilidade das metas.

Tabela de Retorno e Volatilidade em 2024 - de 01.01.2024 a 31.12.2024

| Ativo | Retorno | Volatilidade (Anualizada) |
|----------------------------|---------|---------------------------|
| Global BDRX | 70,59% | 16,57% |
| S&P 500 | 57,72% | 15,18% |
| MSCI ACWI | 48,02% | 12,81% |
| S&P 500 (Moeda Original) | 23,31% | 12,42% |
| MSCI ACWI (Moeda Original) | 15,73% | 10,34% |
| IMA-S | 11,11% | 0,07% |
| CDI | 10,87% | 0,03% |
| IPCA + 5,10% | 10,20% | 0,16% |
| INPC + 5,10% | 10,13% | 0,18% |
| IRF-M 1 | 9,46% | 0,45% |
| IMA-B 5 | 6,16% | 2,11% |
| IDkA IPCA 2 Anos | 5,84% | 2,35% |
| IMA Geral | 5,10% | 1,89% |
| IRF-M | 1,86% | 3,21% |
| IRF-M 1+ | -1,81% | 4,70% |
| IMA-B | -2,44% | 4,65% |
| IDIV | -2,62% | 12,04% |
| IFIX | -5,89% | 7,26% |
| IBX-50 | -8,13% | 12,69% |
| IMA-B 5+ | -8,63% | 7,02% |
| IBX | -9,71% | 12,81% |
| Ibovespa | -10,36% | 12,83% |
| IVBX-2 | -12,75% | 15,75% |
| ISE | -18,14% | 16,06% |
| IDkA IPCA 20 Anos | -20,91% | 12,51% |
| SMLL | -25,03% | 19,37% |

Adicionalmente, podemos observar que a maior parte dos índices do mercado utilizados neste relatório não tiveram êxito em superar a Meta Atuarial. Sendo que somente sete índices obtiveram retorno acima da Meta Atuarial, onde dois deles de Renda Fixa e o restante de Renda Variável do mercado internacional.

3. Expectativas de Mercado para 2025

3.1. Boletim Focus

| Mediana - Agregado | 2025 | | | | | | | 2026 | | | | | | |
|--|--------------|-------------|--------|-----------------|----------|--------------|-----------|--------------|-------------|--------|-----------------|----------|--------------|-----------|
| | Há 4 semanas | Há 1 semana | Hoje | Comp. semanal * | Resp. ** | 5 dias úteis | Resp. *** | Há 4 semanas | Há 1 semana | Hoje | Comp. semanal * | Resp. ** | 5 dias úteis | Resp. *** |
| IPCA (variação %) | 4,60 | 4,99 | 5,00 | ▲ (13) | 143 | 5,14 | 51 | 4,00 | 4,03 | 4,05 | ▲ (3) | 135 | 4,00 | 50 |
| PIB Total (variação % sobre ano anterior) | 2,01 | 2,02 | 2,02 | ▬ (1) | 103 | 2,06 | 31 | 2,00 | 1,80 | 1,80 | ▬ (2) | 90 | 1,85 | 30 |
| Câmbio (R\$/US\$) | 5,85 | 6,00 | 6,00 | ▬ (1) | 116 | 6,00 | 38 | 5,80 | 5,90 | 6,00 | ▲ (1) | 101 | 6,00 | 37 |
| Selic (% a.a) | 14,00 | 15,00 | 15,00 | ▬ (1) | 140 | 15,00 | 41 | 11,25 | 12,00 | 12,00 | ▬ (2) | 129 | 12,00 | 39 |
| IGP-M (variação %) | 4,50 | 4,87 | 4,87 | ▬ (2) | 75 | 4,80 | 23 | 4,00 | 4,22 | 4,23 | ▲ (4) | 62 | 4,20 | 19 |
| IPCA Administrados (variação %) | 4,15 | 4,42 | 4,48 | ▲ (5) | 94 | 4,51 | 28 | 3,98 | 4,00 | 4,00 | ▬ (3) | 80 | 4,05 | 26 |
| Conta corrente (US\$ bilhões) | -48,90 | -50,00 | -50,00 | ▬ (3) | 27 | -50,76 | 9 | -50,00 | -50,00 | -50,00 | ▬ (4) | 24 | -52,46 | 8 |
| Balança comercial (US\$ bilhões) | 74,37 | 74,20 | 73,95 | ▼ (2) | 24 | 74,50 | 8 | 78,00 | 77,95 | 77,00 | ▼ (2) | 21 | 77,50 | 6 |
| Investimento direto no país (US\$ bilhões) | 70,00 | 70,00 | 70,00 | ▬ (4) | 25 | 70,00 | 8 | 75,25 | 74,90 | 75,00 | ▲ (1) | 22 | 77,89 | 7 |
| Dívida líquida do setor público (% do PIB) | 67,00 | 66,95 | 66,95 | ▬ (1) | 27 | 66,98 | 10 | 70,32 | 70,80 | 71,19 | ▲ (1) | 26 | 71,00 | 10 |
| Resultado primário (% do PIB) | -0,64 | -0,60 | -0,60 | ▬ (3) | 42 | -0,60 | 15 | -0,50 | -0,50 | -0,50 | ▬ (4) | 38 | -0,50 | 15 |
| Resultado nominal (% do PIB) | -8,15 | -8,38 | -8,37 | ▲ (1) | 26 | -8,19 | 9 | -7,50 | -7,60 | -7,55 | ▲ (1) | 24 | -7,50 | 9 |

Relatório Focus de 10.01.2024. Fonte: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/focus>

3.2. Dinâmica das Expectativas de Mercado

Como destaques para o final de 2025, o último Boletim Focus apresentou expectativas elevadas para a inflação e estáveis para a taxa Selic, PIB e Câmbio.

Inflação (IPCA): Para o final de 2025 e 2026 houve elevação das expectativas, respectivamente, para 5,00% e 4,05%

SELIC: Para o final de 2025 e 2026 tivemos a estabilidade das expectativas, respectivamente, em 15,00% e 12,00%.

PIB: A expectativa para o final de 2025, em relação ao PIB, foi mantida em 2,02%. Seguindo o mesmo movimento, para o final de 2026 a expectativa permaneceu em 1,80%.

Câmbio (Dólar/ Real): Para o final de 2025 a expectativa foi mantida em R\$ 6,00. Já para o final de 2026, em relação ao último relatório, a expectativa foi elevada para R\$ 6,00.

4. Comentários sobre as Expectativas de Mercado para 2025

Tomando o Relatório Focus como referência de mercado para o final de 2025, vimos que o mercado espera Inflação de 5,00% e taxa Selic de 15,00%, o que nos traria uma taxa de juros real esperada de 9,52%, se tudo o mais constante. Certamente essa taxa de juros real projetada para o final de 2025 é positiva para os RPPS, ao considerarmos que a taxa pré-fixada para 2025, através do Anexo VII da Portaria MTP nº 1.467/22, está limitada em 5,47%.

No entanto, o mesmo relatório aponta para uma redução da taxa Selic, até que ela atinja 12,00% ao final de 2026, com taxa de inflação esperada de 4,05%, se tudo o mais constante, apontando para juros reais esperados de 7,64%. É certo que o aperto monetário tornou os investimentos em renda fixa mais atrativos, com melhora na relação risco/retorno, mas, de acordo com esse mesmo relatório essas taxas tendem a retornar para o movimento de redução nos próximos anos, destacando ainda que o passivo atuarial tem um horizonte de longo prazo, havendo ainda a necessidade de casamento de ativos com passivos.

Repetindo o que temos comentado acerca dos prêmios trazidos pelas NTB-s, a estratégia de compra direta de NTN-Bs, para carregamento até o vencimento, pode auxiliar em uma “ancoragem de rentabilidade” acima da meta atuarial do RPPS, bem como, pode contribuir proporcionalmente para a redução da volatilidade global da carteira de investimentos do Instituto, devido ao benefício da “marcação na curva” do preço desse ativo.

Aqui, somente a título de exemplo da “Estrutura a Termo das Taxas de Juros - ETTJ” para o IPCA, estimada e divulgada pela ANBIMA para o fechamento de 03.01.2025, e apresentada no “Anexo I - Curva de Juros e Inflação” como “Taxa de Juros Real”, a taxa de juros real com vencimento para 9 anos apresentava taxa de retorno estimada em 7,54% a.a., acima da taxa pré-fixada para 5,47% limitada pela SPREV para o ano de 2025. Comparativamente, em 08.12.2023 essa mesma taxa estava em 5,65% a.a.

Assim, enfatizamos as boas condições de risco/retorno para ativos de renda fixa, mas, de forma mais assertiva para a elaboração de Políticas de Investimentos, com a adoção dos devidos critérios técnicos para a definição de macro alocação de ativos, seleção de gestores, e, com boa diversificação na alocação entre os produtos de investimento, as estratégias também poderiam considerar, em alguma proporção, além dos ativos de renda fixa, produtos estruturados, exposição em renda variável e considerar a possibilidade de alocação em “investimentos no exterior”, com vista à obtenção de ganhos de capital e redução do risco Brasil.

De qualquer forma, salientamos que, para uma alocação mais eficiente, técnica, com indicação mais precisa de fatores de risco, é necessária a realização do estudo de ALM (Asset Liability Management) em bases anuais. Esse estudo, previsto inclusive no manual técnico do Pró-Gestão, adotado pela SPREV-MTP, é realizado para identificar a alocação ideal dos ativos, tendo em vista o passivo atuarial e a necessidade de rentabilização desses ativos (meta atuarial), de forma a neutralizar um “descasamento” entre as taxas de crescimento do ativo (investimento) e do passivo atuarial (fluxo de pagamento de benefícios futuros).

Anexo I – Curva de Juros e Inflação

Taxa de Juros Real: A curva de juros real calculada pela ANBIMA, projetada em 03.01.2025, estima uma taxa real de juros de 7,54% a.a. para 9 anos.

| Ano | Taxa* | |
|-----|--------|--------|
| | Dez/23 | Jan/25 |
| 1 | 6.21% | 6.99% |
| 2 | 5.61% | 7.85% |
| 3 | 5.51% | 7.93% |
| 4 | 5.51% | 7.88% |
| 5 | 5.54% | 7.81% |
| 6 | 5.60% | 7.73% |
| 7 | 5.60% | 7.66% |
| 8 | 5.62% | 7.60% |
| 9 | 5.65% | 7.54% |



* FONTE: ANBIMA; Referência dez/23 divulgada em 08.12.2023 e referência jan/25 divulgada em 03.01.2025

Taxa de Inflação Implícita: A curva de inflação implícita calculada pela ANBIMA, projetada em 03.01.2025, estima uma taxa de inflação máxima de 6,63% a.a. para 9 anos.

| Ano | Taxa* | |
|-----|--------|--------|
| | Dez/23 | Jan/25 |
| 1 | 3.91% | 7.55% |
| 2 | 4.24% | 7.14% |
| 3 | 4.47% | 7.05% |
| 4 | 4.67% | 7.00% |
| 5 | 4.84% | 6.94% |
| 6 | 4.96% | 6.87% |
| 7 | 5.05% | 6.79% |
| 8 | 5.10% | 6.71% |
| 9 | 5.14% | 6.63% |



* FONTE: ANBIMA; Referência dez/23 divulgada em 08.12.2023 e referência jan/25 divulgada em 03.01.2025

Taxa de Juros Prefixados: A curva de juros prefixada calculada pela ANBIMA, projetada em 03.01.2025, estima uma taxa prefixada de juros de 14,66% a.a. para 9 anos.

| Ano | Taxa* | |
|-----|--------|--------|
| | Dez/23 | Jan/25 |
| 1 | 10.36% | 15.07% |
| 2 | 10.10% | 15.55% |
| 3 | 10.23% | 15.54% |
| 4 | 10.45% | 15.43% |
| 5 | 10.65% | 15.29% |
| 6 | 10.80% | 15.13% |
| 7 | 10.92% | 14.97% |
| 8 | 11.01% | 14.81% |
| 9 | 11.08% | 14.66% |



* FONTE: ANBIMA; Referência dez/23 divulgada em 08.12.2023 e referência jan/25 divulgada em 03.01.2025