



Estado do Rio de Janeiro
Município de Macaé
Instituto de Previdência Social
Comitê de Investimentos



1 **ATA n.º 11/2025 - COMITÊ DE INVESTIMENTOS de 21/03/2025** – Ata de Reunião
2 Extraordinária do Comitê de Investimentos que se reuniram na sede do Instituto de
3 Previdência Social do Município de Macaé – MACAEPREV, inscrito no CNPJ sob o n.º
4 03.567.964/0001-04, na Rua Tenente Rui Lopes Ribeiro, duzentos e noventa e três, Centro,
5 Macaé, Rio de Janeiro, no dia vinte e um de março de dois mil e vinte e cinco, de acordo com
6 a Portaria nº 184/2025, estando presentes os membros do Comitê de Investimentos, **Alfredo**
7 **Tanos Filho, Cláudio de Freitas Duarte, Edilane Santos Amaral, Erenildo Motta da**
8 **Silva Junior, Fábio Carvalho de Moraes Drumond, José Eduardo da Silva Guinancio,**
9 **Miriam Amaral Queiroz e Patric Alves de Vasconcellos.** Iniciada a reunião, realizada de
10 forma on-line, através da plataforma Microsoft Teams, estando de um lado os membros do
11 Comitê e de outro a BB Asset, representada pela senhora Fernanda Vieira Lima e Marcos
12 Lanza e o gestor do Fundo BB Ativa Plus, senhor Roger Alan Marcal da Silva sendo tratados
13 os seguintes assuntos: **I – INTRODUÇÃO:** - Pela especialista Fernanda foram dadas as boas-
14 vindas aos membros do Comitê e em primeiro lugar gostaria de agradecer a vocês e ao Roger
15 por poder comparecer a esta reunião. Pelo especialista Roger foi dito que todos aqui já
16 conhecem a minha tese sobre o cenário e não é necessário haver repetições. Então o fundo BB
17 Renda Fixa Ativa Plus começou o ano um pouco de lado e com dificuldades, porque as curvas
18 caíram um pouco lá fora e aqui dentro e o fundo está tomado em juros tendo em vista a minha
19 tese de inflação e juros mais altos. O fundo tem se recuperado um pouco, mas o fato é que tem
20 duas explicações para as quedas de juros americanos e do Brasil. No caso americano, depois
21 do Trump, o mercado tem operado muito com a possibilidade de recessão da economia
22 americana esquecendo a parte inflacionária. O mercado espera que o Fed possa ajustar esta
23 queda de juros. Questões tarifárias também estão pressionando o mercado. Questões relativas
24 à cortes de despesas administrativas, corte de servidores públicos podem ser um combustível
25 para a recessão. Isto é um pensamento da cúpula do governo, não sendo uma vontade do
26 Presidente Donald Trump. A meu ver ele não vai deixar a economia americana ter recessão,
27 se sentir que a economia americana está em risco de desaquecimento muito forte, poderia
28 rever algumas atitudes. O mercado de trabalho tem se tornado muito forte nos Estados
29 Unidos, ou seja, a criação de vagas mensais está girando em torno de 190 a 200 mil vagas de



Estado do Rio de Janeiro
Município de Macaé
Instituto de Previdência Social
Comitê de Investimentos



30 empregos criadas, o que é um ritmo forte. Isso mostra que se o projeto para a dispensa do
31 funcionalismo público for à frente, o mercado de trabalho tenderá a absorver estas pessoas.
32 Então todos os dados mostram que a economia americana encontra-se muito aquecida ainda.
33 Os softdatas principais de pesquisas dos Estados Unidos têm realizado pesquisas que estão
34 aproximadas da realidade dos dados econômicos e que retraram a inflação, então o Fed tem
35 que se preocupar. No ambiente em que temos uma expectativa inflacionária, o Fed não poderá
36 cair os juros, o que teria que responder no mínimo com juros estacionado, parado. Muito
37 difícil o Fed começar a cortar juros neste ano. Já o aumento da atividade européia pode ser
38 explicado pelo aumento de gastos da Europa em investimento em defesa que tem impactado o
39 mercado de lá e isto é muito sério. A Alemanha é ainda um dos únicos países que preserva o
40 limite fiscal. O Euro subiu e as curvas de juros também. Temos também um cenário de saída
41 de bolsa americana e quando você tem esta saída acaba sobrando mais dinheiro e este dinheiro
42 acaba vindo para o Brasil porque no Brasil os preços estavam descontados e a bolsa estava
43 barata com o dólar que estava acima de R\$ 6,00 então no final do ano e no começo tivemos
44 este movimento. Somado a isto temos a perspectiva de mudança de política e econômica para
45 2027, com isto o Brasil se beneficiou neste primeiro trimestre pelo movimento no exterior e
46 pela questão da possibilidade do governo mudar a política econômica no ano que vem. Então,
47 daqui para frente, o fundo continua tomado em curva japonesa, na curva americana, na ponta
48 curta e na longa, 3 anos e 10 anos, e no DI longo. Reduzimos um pouco hoje, pois o DI subiu
49 entre 40 a 50 pontos em dois dias, então demos uma realizada hoje para também diminuir o
50 risco do fundo. A curva americana está um pouco pressionada enquanto a japonesa se
51 mantém firme e forte. Então estamos apostando que o excepcionalismo norte-americano que é
52 a crença de que os Estados Unidos são um país diferente e superior a outros vai continuar, que
53 o ambiente de estado inflacionário deve mudar só para o ano que vem, mas a inflação vai se
54 manter. Que o Fed pode ter que subir juros ao invés de cair. E aqui dentro do Brasil, esta
55 narrativa da troca de política econômica para o final de 2027 deve esfriar e vão ser mantidos
56 os impulsos fiscais e creditícios. Nós estamos vendo vários especialistas falando de uma Selic
57 de 15 % a.a., mas os meus modelos apontam para um Selic necessária maior que este valor.
58 Então se fossemos mirar o centro da meta da inflação aqui do Brasil que é 3% ao invés do teto

Instituto de Previdência Social do Município de Macaé - MACAEPREV

Rua Tenente Rui Lopes Ribeiro, nº 293 - Centro - Macaé - RJ. Cep. 27910-330 - CNPJ. 03.567.964/0001-04

Site: www.macaee.rj.gov.br/macaeprev - E-mail: macaeprev@macaeprev.rj.gov.br

Comitê de Investimentos 2025



Estado do Rio de Janeiro
Município de Macaé
Instituto de Previdência Social
Comitê de Investimentos



59 que é 4,5% e usando os próprios parâmetros do Banco Central teríamos uma Selic muito
60 acima de 15%, ou seja, no meu modelo para atingir o centro da meta a Selic deveria estar em
61 18 % a.a. Só que o Banco Central não vai fazer isto, a meu ver, não vai mirar o centro da
62 meta, vai tentar ficar no teto da meta. Então a Selic deve parar entre 15% e 15,50%, só que a
63 **necessidade seria algo maior o que gera uma curva de juros mais longa**, pois acredito que os
64 **impulsos fiscais e creditícios, tais como crédito consignado, redução da dívida dos Estados,**
65 **Isonção de Imposto de renda devem continuar.** Quanto ao imposto de renda, esta redução em
66 termos fiscais pode ser “nulo”, então o problema não é a renúncia fiscal ou aumento de
67 gastos, o problema é que você está dando mais renda disponível para quem consome mais,
68 então a população que tem menos renda consome mais, diferentemente das pessoas que tem
69 renda maior que tendem a poupar. Esta questão tende a contribuir para um cenário mais
70 inflacionário. É muito difícil o Congresso não aprovar uma medida tão populista quanto esta.
71 Neste momento temos várias pautas que estão aumentando a renda da população que consome
72 mais, e irá fomentar esta demanda da economia e não deixar a atividade esfriar como deveria.
73 Teremos o Banco Central “enxugando gelo”, pois esta Selic alta não irá adiantar em nada.
74 Temos um cenário de inflação acima de 5% com Selic acima de 15 % e que deveria ser mais e
75 a ponta longa da curva de juros vai ter que subir. Quanto ao fundo estamos mantendo as
76 posições grandes na curva de juros americana e japonesa. Pelo membro **Patric**, foi perguntado
77 ao Gestor Roger, sobre qual seria a previsão para o PIB aqui do Brasil, o pico máximo da taxa
78 de juros e se pode haver algum movimentos de queda neste ano? Também gostaria de saber
79 qual a sua previsão para o cambio tendo em vista a grande volatilidade que temos
80 acompanhado neste ano. Pelo especialista foi dito que no ano passado tivemos um PIB na
81 casa dos 3,4 % muito pelo impulso fiscal, este trimestre ainda está forte muito pela questão de
82 oferta. Acredito que se mantenha no segundo trimestre e caia no terceiro trimestre, mas deve
83 fechar o ano entre 2 e 2,5 %. Que para mim, no meu modelo estaria acima do meu PIB
84 potencial, ou seja, aquele PIB que não geraria inflação. No meu modelo, o PIB potencial está
85 na casa de 1,2% a 1,5%, então se crescer mais do que isto, considero como inflacionário. Por
86 isto que eu tenho uma Selic necessária acima de 15 %, temos isto sinalizado pelo BC em maio
87 e junho. No meu modelo para atingir o centro da meta a Selic deveria estar em 18%. Eu não



Estado do Rio de Janeiro
Município de Macaé
Instituto de Previdência Social
Comitê de Investimentos



88 acredito em queda da Selic para o ano que vem, se cair, a meu ver, seria “forçar uma barra”. E
89 nós já passamos por isto. Já houve período em que foi colocado a Selic mais baixa, ficou um
90 tempinho e logo teve que subir. Acredito que se houver um movimento de queda no ano que
91 vem, o resultado é que em 2027 vai ter que subir o dobro depois. Enquanto não se resolver a
92 questão do fiscal de forma estrutural, que seria desvincular a nossa economia, eu acho que a
93 Selic deveria ficar mais alta por mais tempo. Não consigo ver hoje a ponta longa abaixo da
94 Selic. Pelo membro **Eduardo**, foi perguntado ao Gestor Roger, você como gestor de renda
95 fixa e de multimercado, você falou que teve um fluxo grande de euro entrando no país, de
96 capital estrangeiro entrando no país, teve uma pulverização na renda variável, em relação ao
97 investimento e aplicação, como você avalia esse dinheiro novo que está chegando está em
98 equilíbrio entre renda fixa e renda variável? O pessoal está focado em aproveitar esta
99 oportunidade da taxa de juros de 14,25 %, podendo chegar a 15% ou também está enxergando
100 oportunidade na renda variável? Pelo especialista foi dito que a bolsa subiu bem esta semana,
101 sendo 2,5 % e está subindo 7% no mês, estando em por volta de 132 mil pontos. O fluxo
102 gringo veio bastante diluído entre renda fixa e renda variável, mas a meu ver, este movimento
103 cessou. Eu acho que este movimento cessou, acho que o estrangeiro vai parar e analisar
104 primeiro, não vai colocar dinheiro novo aqui não. Acho que o mercado deve dar uma
105 realizada nos emergentes e isto muito em função dos dados norte-americanos que possam vir
106 daqui para frente. O Fed nesta semana, através deste comunicado e das projeções deu a
107 entender de que se houver algum corte será dois no máximo, estando praticamente em modo
108 de espera. O mercado chegou a precificar três a quatro cortes a poucos dias atrás e agora já
109 modificou. Se o Mercado daqui estiver precificando sem corte de juros entendo que vai haver
110 mais realizações nos mercados emergentes. Realiza lucro na renda fixa aqui e na renda
111 variável também. Pelo membro **Eduardo**, foi perguntado ao Gestor Roger, e você como
112 gestor interno está vendo oportunidade na renda variável ou está mesmo focado para disparar
113 a flexa para renda fixa? Pelo especialista foi dito que no meu multimercado aqui, eu tenho
114 dois multimercados, sendo um mais global e um mais doméstico. No mais global eu estou
115 praticamente zerado de bolsa, estou mais em bolsa fora, Europa e China recentemente
116 comprada. Acredito que este call de que a Europa vai bombar por conta dos gastos em defesa



Estado do Rio de Janeiro
Município de Macaé
Instituto de Previdência Social
Comitê de Investimentos



117 não tem muita sustentação. Esta compra da Europa foi para fazer proteção. No multimercado
118 doméstico tínhamos algumas posições muito seletivas, mas já estou dando uma realizada. No
119 dólar continuo comprado. Não vejo nenhuma oportunidade clara hoje não. Renda fixa local,
120 estou tomado em taxa, apostando em alta da curva ao invés de queda. Eu hoje não consigo ver
121 nenhum ativo que hoje possa encher meus olhos para comprar até porque a bolsa aqui já subiu
122 bastante 10% no ano, 7 % no mês e 2,5% só esta semana, então pode ter uma realização. Pelo
123 Presidente do Instituto e membro, *Claudio Duarte* foi dito que concorda com os conceitos
124 apresentados pelo Gestor Roger vem demonstrando. A estabilidade dos Estados Unidos fez
125 com que os investidores procurassem o mercado Brasileiro tendo em vista que o dólar teve
126 uma queda e quando voltar a subir de novo, creio que vão querer realizar. O fundo está
127 alocado em que tipo de moeda? Pelo especialista foi dito que estamos vendidos um pouco em
128 dólar, estou comprado duas vezes, contra o real e contra o euro. Eu tenho no multimercado
129 aqui o iene contra o franco suíço porque os dois são moedas safe de qualidade. Vendido a real
130 contra dólar e vendido a euro contra dólar. Pelo Presidente do Instituto e membro, *Claudio*
131 *Duarte* foi dito que na sua fala da taxa de juros e inflação temos a projeção da inflação na
132 casa dos 5 % então, trazendo isto para nossa meta, estamos falando de uma meta de dois
133 dígitos, então temos que ser bastante assertivos aqui para podermos bater a nossa meta. Então
134 produtos alocados em inflação e fundos que comprem títulos e que apostem na curva tanto na
135 longa, quanto na curta são importantes. Temos um cenário para 2025 e 2026 que deve
136 estressar tendo em vista as eleições e a indefinição de quem pode vir. Você disse que pelos
137 seus modelos a Selic deveria estar em 18% qual a sua visão para 2025, vai fechar em 15% e
138 como deve ser este comportamento? Pelo especialista foi dito que os 15 % deve bater agora
139 em junho, sendo consenso do mercado 0,50 % em maio e 0,25 % em junho, mas entendo que
140 deveria ser mais de 15%. Podendo haver uma progressão para 2026 com a inflação um pouco
141 estourada, pode haver subida, dependendo do próximo governo ou não. O mercado já
142 precificou a questão das novas eleições tendo um candidato mais alinhando com o mercado.
143 Pelo Presidente do Instituto e membro, *Claudio Duarte* foi dito que agradece a
144 disponibilidade da BB Asset, do Banco do Brasil e do Gestor Roger. **II -**
145 **ENCERRAMENTO:** Nada mais havendo a tratar, foi registrado que todos os dados e



Estado do Rio de Janeiro
Município de Macaé
Instituto de Previdência Social
Comitê de Investimentos



146 informações da instituição bancária expostos nesta ata foram reproduzidos na íntegra, sem
147 alterações e são de inteira responsabilidade dos seus palestrantes, a reunião foi encerrada às
148 dezoito horas e cinco minutos, tendo a ata sido lida e assinada por todos os presentes.

149

150 COMITÊ DE INVESTIMENTOS:

151

152 **Alfredo Tanos Filho**

153

154 **Edilane Santos Amaral**

155

156 **Fábio de Carvalho de Moraes Drumond**

157

158 **Miriam Amaral Queiroz**

159

Claudio de Freitas Duarte

Erenildo Motta da Silva Junior

José Eduardo da Silva Guinancio

Patric Alves de Vasconcellos

(Gestor de Recursos)