CARTA MENSAL

#novembro/2023

Gilberto Kfouri Jr.
CIO BNP Paribas Asset Management Brasil

"As taxas de juros dos títulos de 2 anos dos EUA cederam cerca de 40bps, com o mercado incorporando a possibilidade do Federal Reserve (Fed) antecipar os cortes de juros no ano que vem. As taxas longas dos títulos americanos também apresentaram um alívio, com a taxa de 10 anos caindo aproximadamente 60bps, principalmente devido a uma redução do prêmio a termo, relacionado à redução da volatilidade de curto-prazo.

O mercado doméstico tem acompanhado a melhora do mercado internacional, com o mês de novembro registrando apreciação do real de 2,4%, alta da bolsa de 12,1%, queda de -77 bps na taxa de juros curta (Jan25) e -103 bps na taxa de juros longa (Jan31). Os dados econômicos apontam para cenário de atividade forte com inflação desacelerando, assim reforçando o cenário de manutenção do ritmo de corte de juros em -50 bps por reunião."

ECONOMIA INTERNACIONAL

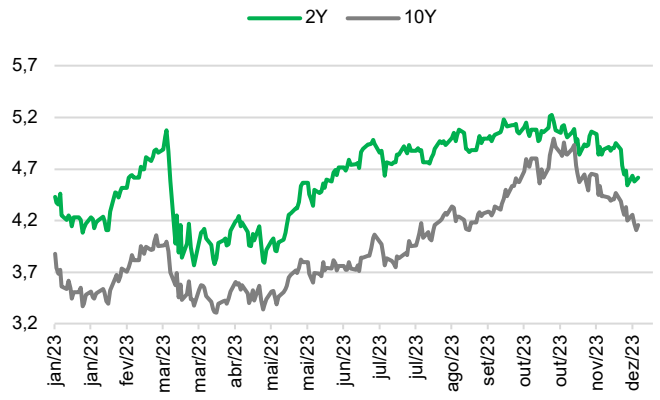
O mês de novembro foi marcado por uma melhora relevante do cenário internacional, tanto em termos de valorização de ativos quanto em relação aos dados econômicos. As taxas de juros dos títulos de 2 anos dos EUA cederam cerca de 40bps, com o mercado incorporando a possibilidade do Federal Reserve (Fed) antecipar os cortes de juros no ano que vem. As taxas longas dos títulos americanos também apresentaram um alívio, com a taxa de 10 anos caindo aproximadamente 60bps, principalmente devido a uma redução do prêmio a termo, relacionado à redução da volatilidade de curto-prazo.

Essa queda das taxas de juros americanas reflete um cenário mais benigno de inflação, um melhor balanceamento do mercado de trabalho e uma mudança no discurso de alguns membros do Fed em uma direção mais branda (dovish) em termos de política monetária. De fato, as últimas leituras de inflação nos EUA - medidas pelos preços ao consumidor (CPI) e pelo deflator do consumo (PCE) - trouxeram surpresas para baixo em relação ao que o mercado esperava. Na ponta, (média móvel de 3 meses) o core PCE, índice utilizado pelo Fed está rodando em 2,3%, pouco acima da meta.

O mercado de trabalho americano segue uma trajetória em direção ao reequilíbrio, ainda que de forma lenta. Em outubro, a criação de emprego veio aquém do esperado com uma elevação de 150 mil no mês. Aos poucos, esse indicador tem desacelerado, embora ainda rode em um patamar aquecido. Outro desdobramento positivo foi a redução do número de vagas abertas, indicando que a demanda por trabalho tem arrefecido. Diante disso, hoje, calculamos uma razão entre vagas abertas e desempregados de 1,34, consideravelmente menor que o observado no início do ano.

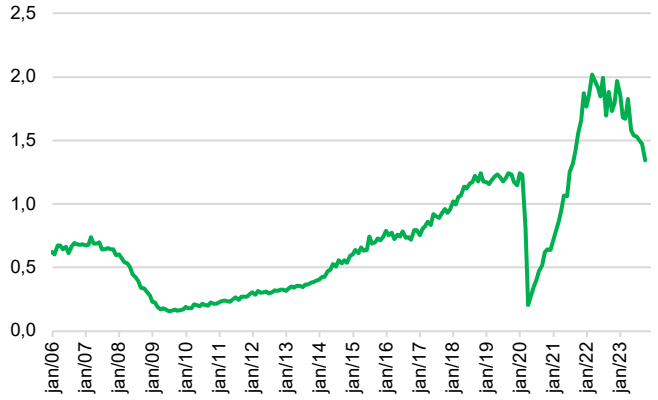
"Projetamos mais um corte de 50bps da Selic no próximo COPOM, em linha com a comunicação da autoridade monetária"

Gráfico 01
EUA: Taxa de Juros



Fonte: Bloomberg. Elaboração: BNPP AM Brasil. Data base: 30 de novembro de 2023.

Gráfico 02
EUA: Vagas por desempregado



Fonte: Bloomberg. Elaboração: BNPP AM Brasil. Data base: 30 de novembro de 2023.

Diante desses fatores, o mercado passou a precificar uma probabilidade do ciclo de cortes do Fed iniciar já em março. Reconhecemos essa melhora, mas mantemos a visão de que o Fed cortará juros apenas no meio do ano que vem. Acreditamos que a inflação dos EUA seguirá mais pressionada ao longo do primeiro trimestre. Isso se soma ao afrouxamento das condições financeiras que trará um impulso positivo para a atividade no ano que vem e à resiliência do mercado de trabalho, que, mesmo com a desaceleração, permanece em nível ainda aquecido. Desse modo, não vemos muito espaço para cortes de juros adiantados para o 1º trimestre do ano que vem.

Paralelamente, os países da Zona do Euro também apresentaram um movimento de queda de juros em novembro (títulos de 2 anos da Alemanha caindo 20bps, por exemplo), precificando uma postura mais dovish do ECB (Banco Central Europeu) em relação ao corte de juros. Além de "pegar carona" nessa queda de juros dos títulos americanos, observamos uma melhora significativa na inflação da Zona do Euro, com uma sequência de 3 leituras abaixo do espero pelo mercado. Isso trouxe um alívio para a perspectiva inflacionária de médio prazo, permitindo ao ECB acompanhar o movimento do Fed nos cortes de juros ano que vem.

ECONOMIA BRASILEIRA

O mercado doméstico tem acompanhado a melhora do mercado internacional, com o mês de novembro registrando apreciação do real de 2,4%, alta da bolsa de 12,1%, queda de -77 bps na taxa de juros curta (Jan25) e -103 bps na taxa de juros longa (Jan31). Os dados econômicos apontam para cenário de atividade forte com inflação desacelerando, assim reforçando o cenário de manutenção do ritmo de corte de juros em -50 bps por reunião.

O PIB do 3T23 veio mais forte que o esperado, seguindo a elevação da renda das famílias. A atividade apresentou crescimento de 0,1%, enquanto o consenso esperava uma contração no período. A surpresa ocorreu por conta da queda menor que o esperado na produção agropecuária e o desempenho do setor de serviços.

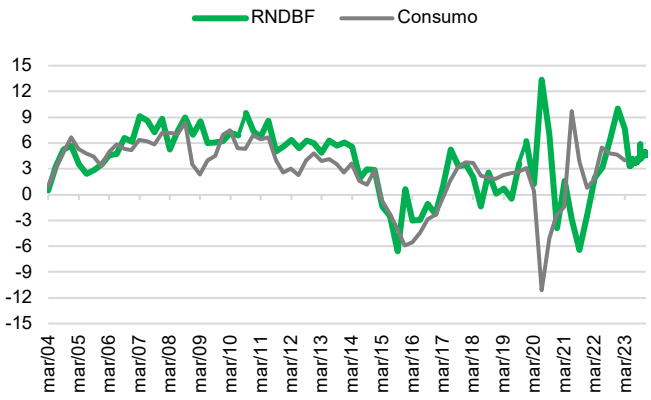
"Projetamos queda menor da inflação ao longo de 2024, terminando o ano em 4,3%,"

Sob a ótica da demanda, a surpresa positiva veio do lado do consumo, respondendo ao forte crescimento da renda bruta das famílias (soma da renda de trabalho, aluguéis e transferências).

A inflação continua apresentando comportamento benigno, mas o caminho em 2024 é mais desafiador. A difusão da inflação continua perto do menor patamar histórico e os núcleos de estão desacelerando, permitindo a inflação terminar o ano em 4,6%, clara desaceleração contra 2022 (5,8%). Projetamos queda menor da inflação ao longo de 2024, terminando o ano em 4,3%, porque incorporamos maior risco fiscal no nosso cenário. A principal fonte desse risco é a possibilidade de o governo mudar a meta de resultado primário de 2024 - atualmente ela prevê déficit zerado – para evitar o corte de gastos em ano de eleições municipais. Na nossa visão, a alteração da meta (nosso cenário base) sinaliza uma maior expansão fiscal para os próximos anos e, consequentemente uma economia mais aquecida e um maior prêmio de risco para o futuro, traduzidos em expectativas de inflação acima da meta, limitando o espaço para desaceleração de inflação.

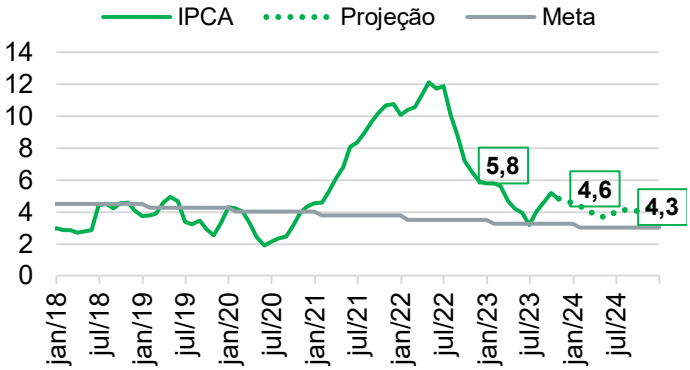
Diante desse pano de fundo, projetamos mais um corte de 50bps da Selic no próximo COPOM, em linha com a comunicação da autoridade monetária. Avaliamos que a melhora do mercado externo e os dados positivos de inflação permitem a continuidade do ciclo de corte de juros. No entanto, a resiliência da atividade e do mercado de trabalho em conjunto com as expectativas de inflação desancoradas ainda prescrevem uma Selic terminal em patamar restritivo e cautela no ritmo de cortes. Portanto, projetamos cortes de 50bps por reunião até alcançar 9,50% (com desaceleração apenas na última para 25bps).

Gráfico 03
Renda Bruta das Famílias vs Consumo – Ano contra ano



Fonte: BCB e IBGE. Elaboração: BNPP AM Brasil. Data base: 30 de novembro de 2023.

Gráfico 04
IPCA ano contra ano



Fonte: BCB, IBGE e BNPP AM. Elaboração: BNPP AM Brasil. Data base: 30 de novembro de 2023.

Andressa Castro
Economista-chefe

RENDA FIXA E MULTIMERCADO

COMPORTAMENTO DO MERCADO

Tivemos forte recuperação na renda fixa, na esteira da queda expressiva da curva de juros nos EUA. Destaque para os ganhos no IMA-B de +2,62%, IMA-B 5+ 3,39% e IRF-M +2,47%. O BNP RF fechou em +1,20%, acima do CDI de 0,92% (no ano acumula 12,09%, contra CDI de 12,04%).

NOSSA VISÃO

Uma sequência de dados de atividade e inflação marginalmente melhores nos EUA foram a senha para os mercados avançarem na especulação sobre possível queda de juros no primeiro trimestre de 2024, o que derrubou de maneira vertiginosa as taxas das treasuries, que acabara de fazer pico em outubro. No momento, parece prematuro falar em queda de juros em março, sobretudo porque a inflação, embora cedendo, ainda está em patamar elevado.

O Brasil seria beneficiado se eventual corte de juros viesse em contexto de pouso suave da economia americana, mas diante do quadro atual, de atividade e inflação um tanto resilientes, somente uma recessão justificaria a queda que o mercado quer acreditar. Nesse caso, teríamos um cenário de risk off que, mesmo com corte pelo Fed, impactaria negativamente os ativos domésticos.

De todo modo acreditamos que o mais provável é que o Fed postergue a discussão sobre cortes para meados de 2024.

O trigger para a melhora dos ativos locais foi integralmente explicado pelo externo. Voltamos a precificação de Selic terminal ao redor de 9,70%, muito próximo ao nosso cenário base de 9,50%. Os bons ventos de fora têm prevalecido sobre as questões locais, especificamente o tema fiscal, que piorou na margem. A começar pelo apertado calendário legislativo, que diminui a probabilidade de aprovação de medidas de elevação de arrecadação a cada semana. Não bastasse isso, tem surgido novas ideias para retirar despesas do computo das metas fiscais, que abriria espaço para mais gastos. Parece que o dólar em 4,80 fomenta o anseio de se testar novos limites da responsabilidade fiscal.

O que faz o BC nesse cenário? Segue o plano, continua cortando em 50bps, sem se "emocionar" com o vai e vem do mercado, como declarou o diretor Galípolo recentemente. Não há desvio importante de atividade e inflação correntes em relação ao que se esperava, de modo que não vemos motivos para intensificar o ritmo de queda. Isso posto, consideramos baixo o prêmio embutido na curva nominal, de modo que zeramos taticamente a posição aplicada no DI Jan26, conservando as posições em NTN-Bs intermediárias.

Em relação a moeda, temos uma visão positiva sobre o desempenho do BRL. O principal fundamento está na performance da balança comercial, que registrou superavit recorde em novembro de USD 8,8bi, com destaque para avanço de exportações de petróleo. Os riscos estão atrelados ao comportamento do dólar global, dependente dos rumos da política monetária do Fed e, mais adiante, sujeito a aumento de volatilidade em função das eleições americanas, que tende a ser bastante acirrada.

Michael Kusunoki
Head Renda Fixa & Multimercados

CRÉDITO PRIVADO

Os ativos de crédito privado tiveram desempenho positivo em novembro. Os spreads ficaram relativamente estáveis em níveis que consideramos como precificados para a perfeição, o seja, o nível de carregamento é superior ao custo da maioria dos fundos, mas é insuficiente para oferecer proteção de curto prazo no caso de abertura de spread.

O mercado primário foi menos movimentado em novembro refletindo a pequena demanda por capital por parte dos tomadores. O perfil das emissões se manteve, com clara preferência por prazos superiores a 5 anos. Como observado nos meses anteriores, houve demanda por parte dos investidores, apesar dos spreads estarem em níveis inferiores aos vistos antes dos eventos de Americanas e Light. Esta dinâmica de mercado primário não é adequada à nossa estratégia e o secundário tampouco tem sido muito ofertado pois a captação dos fundos de mercado está se mantendo no campo positivo.

Desta forma, para as nossas carteiras de crédito privado, que investem primordialmente em ativos indexados ao CDI, continuamos as alocações em ativos com prazo até 36 meses, de forma muito seletiva. Buscamos manter o prazo médio das carteiras dentro das faixas que estabelecemos. Objetivamos assim otimizar a relação yield e prazo médio da carteira. Continuamos a manter a estratégia taticamente em modo conservador por conta dos riscos percebidos: a incerteza sobre o novo arcabouço da política fiscal brasileira, o desenho final do sistema tributário brasileiro, o aperto das condições financeiras internacionais e a permanência das tensões geopolíticas. Sobre as condições financeiras internacionais, após o período mais agudo de outubro, houve redução importante no nível da curva de juros. Porém o io volume de emissões que o Tesouro americano irá colocar nos próximos meses certamente trará impacto nos mercados de crédito ao redor do mundo. A questão, para qual não temos resposta, é qual o tamanho do impacto. Enquanto isto preferimos correr menos risco de prazo nas carteiras.

Na nossa estratégia de infraestrutura, mantivemos a alocação em risco IPCA ao redor de 90% e duration superior ao IMA-B5 com menor alocação em títulos até 2025. Para a fase ciclo de afrouxamento monetário no Brasil em que estamos, achamos que os ativos indexados ao IPCA com duration na região do IMA B5 continuarão a ter bom desempenho, mesmo que o ciclo tenda a ser mais lento e prolongado. Pontuamos mais uma vez que o nível atual dos spreads, mesmo que menores que os observados no início do ano, associado ao nível ainda elevado da curva de juros real torna os ativos de infraestrutura extremamente atraentes.

Fábio Oliveira
Head de Crédito Privado

RENDA VARIÁVEL

Alterando a tendência dos últimos meses, novembro apresentou uma propensão ao risco. Essa mudança de cenário teve início no início do mês com os dados de emprego nos Estados [Unidos, que ficaram aquém das expectativas do mercado (Nonfarm payroll), indicando desaceleração na economia. Este fenômeno sugere que o aperto monetário está começando a surtir efeito, resultando inicialmente em uma virada nas taxas de juros de longo prazo norte-americanas (US Government 10 Years).

Contribuindo para a narrativa, os dados de inflação norte-americana de outubro mostraram uma diminuição na inflação, acompanhada por uma postura mais dovish de alguns membros do FED. Assim, o mercado voltou a precificar uma antecipação no início do ciclo de cortes de juros nos Estados Unidos, previsto para 2024.

Diante desses fatores, os ativos de risco tiveram um desempenho robusto em novembro, com o índice S&P subindo 8,92%, as bolsas europeias (Euro Stoxx) registrando alta de 7,91% e o MSCI World com um ganho de 9,21%. Os mercados emergentes acompanharam esse movimento, com o MSCI Emerging Markets fechando o mês com um aumento de 9,21%, e o MSCI Latin America com uma alta de 12,99%, ambos superando os mercados desenvolvidos.

No campo das commodities, o minério de ferro teve um mês positivo, subindo 7,33%, enquanto o petróleo encerrou o mês com uma queda de 6,25%.

O mercado brasileiro se beneficiou dessa melhoria no cenário global, resultando no fechamento da curva de juros, refletido nos ativos de bolsa locais. O Ibovespa encerrou o mês acima dos 127 mil pontos, atingindo novas máximas em 2023, com um aumento de 12,54%. O índice Small Caps da B3 também encerrou positivo, registrando uma alta de 12,46%.

Em uma análise mais técnica, em novembro, observamos um influxo de recursos de investidores estrangeiros na B3, totalizando um montante de 18 bilhões de reais no mercado de ações. Esta entrada de recursos representa o maior movimento na bolsa brasileira desde fevereiro de 2022.

Setorialmente, os destaques positivos do Ibovespa foram os setores bancário e de serviços financeiros, beneficiados pela entrada de recursos de investidores estrangeiros, além das empresas de mineração que se beneficiaram do aumento no preço do minério de ferro.

Uma vez que os ativos de maior risco apresentaram apreciação relevante, em boa parte devido ao fluxo de investidores estrangeiros, nossas discussões se voltam para a sustentabilidade dos preços atuais e a volatilidade esperada para os próximos meses.

Os dois assuntos que dominaram as discussões no mês de novembro foram o ciclo de corte de juros nos Estados Unidos e a política fiscal no Brasil.

Os dados de mercado de trabalho nos Estados Unidos, as condições financeiras deste mercado e as leituras de inflação americana apontam para um arrefecimento da atividade econômica e para uma posição menos restritiva do banco central Americano. Isso explica a performance positiva dos ativos de risco, uma vez que o mercado já não somente precifica o fim do ciclo de aumento de taxa de juros, como também a possível data de início de um ciclo de cortes.

Apesar do alívio na fronte de política monetária norte americana, os riscos relacionados ao grande volume de emissões de dívida pelo tesouro americano nos próximos meses, somados ao risco inerente do ciclo de eleições gerais do próximo ano, se mantem como possíveis catalizadores de volatilidade no âmbito global.

No mercado local observamos um fechamento da curva de juros pré-fixados e uma apreciação nos índices de ações. Entretanto, esse movimento de apetite a risco não foi observado, em proporções semelhantes, na curva longa de juros reais.

Dada a correlação entre a performance de ativos de juros reais (NTN-B) e a performance do mercado acionário, se torna provável a convergência destes ativos através de um ajuste significativo.

O maior risco local que vemos ainda é o déficit fiscal que o governo tenta controlar. O poder executivo segue em busca de fontes de receitas adicionais, já apresentadas, mas ainda pendentes de aprovação pelo congresso. Com o calendário legislativo próximo ao recesso parlamentar em 23 de dezembro, mas com diversos projetos que ainda necessitam ser apreciados e votados, esperamos uma maior volatilidade até o fim do ano.

Por fim, ao revisitarmos os 3 pilares que determinam nosso apetite a risco (macroeconomia, posicionamento e valuation), seguimos construtivos com o potencial da bolsa brasileira no médio e longo prazo, atentando para a volatilidade de curto prazo.

No que tange os dados macroeconômicos, seguimos esperando crescimento de atividade moderado, mas resiliente, de aproximadamente 1.8% em 2024. Vemos também uma inflação cadente, com juros terminais abaixo dos níveis sugeridos pela curva atual.

O posicionamento ainda parece leve, tanto de investidores locais como estrangeiros, mesmo após o movimento altista recente. E quanto a valuation, o índice Ibovespa ainda parece barato em relação ao seu histórico em termos de múltiplo P/E, que atualmente vemos próximo de 8x para 2024.

Marcos Kawakami
Head Renda Variável

FUNDO DE FUNDOS

Novembro trouxe uma reversão do que vimos em setembro e outubro, principalmente. Uma forte aversão a risco dada a dinâmica da curva de juros dos Estados Unidos que chegou a precificar os 10y a 5%, o que não era visto há décadas. No mês, a curva de juros americana vem respirando mais aliviada e encontrando um patamar mais equilibrado. Essa acomodação das taxas futuras trouxe uma brisa fresca para os mercados, com as bolsas tendo uma forte apreciação, S&P (+8,92%), Nasdaq (+10,67%) e MSCI World (+9,21%).

Ainda nos Estados Unidos, pudemos observar o discurso dos membros do FED com um tom mais suave, dados a última safra de dados apontando para uma acomodação generalizada. Com isso, o Banco central deve manter a taxa de juros inalterada na próxima reunião do ano, podendo assim, ter finalizado o ciclo de alta de juros. Caso esses dados venham ainda mais surpreendentes, com indícios de que há uma desinflação, podemos ver o início do ajuste de Política Monetária ainda no primeiro semestre do próximo ano. Na Europa, a desaceleração continua seu ritmo e aqui também há sinais de que o ECB não suba mais os juros e voltando o foco, que é o mesmo dos EUA, de quando se iniciará o corte de juros. Na China, a dinâmica de um crescimento menor é o consenso do mercado, dado os últimos estímulos e o empenho do Governo em fazer acontecer.

No cenário local, os ativos acompanharam a melhora do cenário externo somado a dois fatores adicionais: i. desinflação, com uma qualidade positiva nos dados de inflação e ii, a continuidade no processo de desaceleração da atividade. Esses três elementos dão ao Banco Central suporte técnico para continuar o processo de corte de juros e permanecendo no mesmo ritmo. Com essa melhora que vimos, os ativos de risco performaram bem, Ibovespa (+12,54%) e Small (+12,46%). Os ativos de Renda Fixa também performaram bem, IRF-M (+2.47%), IMA-B (+2,62%), IMA-B5 (+1,80%) e IMAB5+ (+3,39%).

A indústria de fundos multimercados, apesar do ano desafiador, conseguiu retornos positivos e acima do CDI no mês. O ponto chave foi a melhora do cenário externo, conforme descrevemos. Isso também vale para os fundos renda fixa ativos, com ganhos no fechamento da curva. Na parcela de Renda Variável, a nossa seleção não conseguiu superar o índice, dado que tinham um cenário mais cauteloso, principalmente com a parte doméstica, dados os últimos três meses de forte reprecificação dos ativos.

As nossas carteiras tiveram retornos positivos e acima do CDI no mês. Com o bom desempenho dos Multimercados, que apesar de termos reduzido, ainda segue como core da nossa carteira, com o fechamento da curva e com a performance intensa dos ativos de risco. Nos benchmarks compostos, tivemos retornos positivos. Viemos cortando o risco que adicionamos ao longo de maio e junho, deixando as carteiras nos pontos médios de Renda Variável, o que foi positivo para o mês. O bom retorno dos Multimercados aliviou o over que temos nas carteiras e a Renda Fixa também ajudou a fechar o mês acima do benchmark. Novembro teve uma cor azul, com a nossa alocação e seleção funcionando bem.

Como citado em nossa última carta, falamos que, se de fato tivermos atingido o final do ciclo nos Estados Unidos, teríamos um alívio nos mercados, o que aconteceu no mês de novembro. Seguimos com riscos inferiores ao que praticamos no 2T do ano, aguardando novos dados para sabermos se tivemos um pequeno mês de alívio ou de fato, estamos no ponto de desaceleração global. Se tivermos números mais positivos da inflação americana devemos ver as taxas curtas cedendo mais rápido e com talvez abertura das taxas longas, afinal a parte longa da curva americana está muito ligada com a questão fiscal dos EUA que continua como de ponto de atenção.

João Uchoa Borges
Head Fundo de Fundos

ÍNDICES

	CDI	IRF-M	IMA Geral	IMA-B	IMA-B 5	Dólar	Ibovespa	IBX	SMLL
Novembro	0,92%	2,47%	1,84%	2,62%	1,80%	-2,26%	12,54%	12,38%	12,46%
2023	12,04%	14,81%	12,96%	12,95%	10,51%	-6,80%	16,04%	14,97%	9,41%
12 meses	13,36%	16,86%	14,19%	13,56%	11,90%	-6,99%	14,81%	13,57%	6,79%

DISCLAIMER

Este documento foi produzido pelo Banco BNP Paribas Brasil S.A. ou por suas empresas subsidiárias, coligadas e controladas, em conjunto denominadas "BNP Paribas" e tem fins meramente informativos, não se caracterizando como oferta ou recomendação de investimento ou desinvestimento. O BNP Paribas é uma instituição financeira regularmente constituída, com seu funcionamento devidamente autorizado pelo Banco Central do Brasil e habilitada pela Comissão de Valores Mobiliários para Administrar fundos de investimento. Apesar do cuidado na obtenção e manuseio das informações apresentadas, o BNP Paribas não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas, nem tampouco por decisões de investimento tomadas com base nas informações contidas neste documento, as quais podem sofrer mudanças a qualquer momento sem aviso prévio. Esse material não caracteriza nenhuma oferta de investimento. Antes de qualquer decisão de investimento, é obrigatório certificar-se sobre o seu perfil de risco X perfil de risco do produto pretendido, nos termos da regulamentação em vigor. Esse documento contém informações e declarações prospectivas referentes ao BNP Paribas e ao mercado em geral. Essas declarações não constituem fatos históricos e abrangem projeções financeiras e estimativas, bem como hipóteses sobre as quais estão baseadas declarações relativas a projetos, objetivos e expectativas relacionadas às operações, produtos e serviços futuros ou performances futuras. Essas declarações prospectivas podem ser identificadas pelas palavras «esperar», «antecipar», «acreditar», «planejar» ou «estimar», bem como por outros termos similares; Informações e opiniões contidas neste documento foram obtidas de fontes públicas por nós consideradas confiáveis, porém nenhuma garantia, explicita ou implícita, é assegurada de que as informações são acuradas ou completas, e em hipótese alguma podemos garantir a sua ocorrência. O BNP Paribas não assume qualquer compromisso de publicar atualizações ou revisões dessas previsões. Este documento foi produzido para uso exclusivo do seu destinatário, não podendo ser reproduzido, ao todo ou em parte, sem prévio consentimento do BNP Paribas. Caso V.Sa. não seja o destinatário pretendido, qualquer divulgação, cópia, distribuição ou qualquer ação conduzida ou omitida para que se baseie nisso, é proibida e pode ser considerada ilegal. O BNP Paribas não se responsabiliza por eventual perda causada pelo uso de qualquer informação contida neste documento. Leia a lâmina de informações essenciais e o regulamento antes de investir. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou do Fundo Garantidor de Crédito – FGC. Você poderá acessar a Ouvidoria pelo telefone – 0800-7715999 ou através do e-mail: ouvidoria@br.bnpparibas.com – O horário de funcionamento da Ouvidoria é de segunda-feira à sexta-feira, das 9h às 18h. Acesse: bnpparibas-am.com/pt-br. MATERIAL DE DIVULGAÇÃO, Dezembro/2023.

Autorregulação ANBIMA
Gestão de Recursos

FFC 113.2023