



LDB
CONSULTORIA

**Desempenho de Índices e
Indicadores Financeiros em 2021**

Janeiro/2022

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 2021. Adicionalmente, este relatório traz as expectativas de mercado e tendências para 2022.

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. Cenário ao final de 2020 e perspectivas para 2021	3
2. Desempenho de Índices e Indicadores Financeiros em 2021	4
3. Dinâmica dos mercados em 2021	6
3.1. Dinâmica dos mercados durante o 1º trimestre de 2021	7
3.2. Dinâmica dos mercados durante o 2º trimestre de 2021	8
3.3. Dinâmica dos mercados durante o 3º trimestre de 2021	9
3.4. Dinâmica dos mercados durante o 4º trimestre de 2021	10
4. Expectativas de Mercado para 2022	11
5. Comentários sobre as Expectativas de Mercado para 2022	12
Anexo I - Rentabilidade e Volatilidade de Índices em Dezembro de 2020	13
Anexo II - Expectativas de mercado ao final de 2020	14
Anexo III - Curva de Juros e Inflação	15

“Alguém está sentado na sombra hoje porque alguém plantou uma árvore há muito tempo.”

- Warren Buffet-

1. Cenário ao final de 2020 e perspectivas para 2021

Como sabemos, e ainda hoje sob alguns efeitos negativos do Covid-19, o ano de 2020 foi marcado por uma crise econômica global sem precedentes, tendo sua origem fora do mercado financeiro ou de eventos econômicos, com procedência puramente sanitária.

Olhando para o final de 2020, e já com vistas para o ano de 2021, o mês de dezembro trouxe grande otimismo aos mercados, pois marcou o início de uma necessária e aguardada vacinação em massa contra o Covid-19, em especial nos países desenvolvidos, com início no Reino Unido, em 08 de dezembro. Ainda que houvesse, e naturalmente há, realidades macroeconômicas distintas entre as diversas economias, a expectativa positiva nos mercados era de que em poucos meses as economias poderiam voltar gradativamente a uma condição de “quase normalidade”, em um cenário favorável para o crescimento sustentável em 2021 e nos próximos anos.

Apenas agregando outros eventos positivos ao longo do globo, e que já estavam em curso, tínhamos a firme disposição de continuidade dos potentes estímulos fiscais e monetários, com taxas de juros historicamente baixas, e que previa ainda alguma tolerância inflacionária por parte dos bancos centrais, em benefício da retomada econômica, além de uma capacidade produtiva e de serviços ociosa, teoricamente capaz de dar pronta resposta ao potencial aumento de demanda.

O bom desempenho de alguns indicadores de mercado em dezembro de 2020, aqui acompanhados e normalmente observados nas carteiras dos RPPS, pode ser observado no “Anexo I - Rentabilidade e Volatilidade de Índices em Dezembro de 2020”, na página 13. Nele, com exceção do IMB-5 e do Dólar Ptax, com retornos negativos de -0,34% e -0,70%, respectivamente, todos os demais índices da amostra tiveram rentabilidade positiva em dezembro de 2020, com destaques positivos para o IFIX (+ 8,78%), S&P 500 (+ 3,63%), Ibovespa (+2,85%) e o IRF-M 1+ (+2,75%), dentre outros. Na tentativa de trazer alguma referência de meta para RPPS, no referido anexo optamos por utilizar o IPCA e o INPC mais a meta limite de 5,89%, taxa pré-fixada para 2020 pela SPREV, através da Portaria nº 17/19.

Falando sobre expectativas de mercado para 2021, temos como referência o Relatório Focus, do Banco Central do Brasil (BCB), de 31.12.2020, disponível no “Anexo II - Expectativas de mercado ao final de 2020”, na página 14, que projetava dados macroeconômicos relativamente menores ao final desse período, com exceção do câmbio, que permaneceu estável:

(i) Inflação, de 3,34% para 3,32%; (ii) Taxa Selic, de 3,13%, para 3,00%; (iii) PIB, de 3,49% para 3,40%; e (iv) Taxa de Câmbio/Dólar estável em R\$ 5,00. Dessa forma, o cenário esperado pelo mercado para o final de 2021, novamente apresentava taxa de juros real negativa e com crescimento econômico, favorecendo ativos de risco.

Dito isso, ao final de 2020 já era quase que unânime o entendimento acerca de uma “necessidade compulsória” de assunção de maior risco nas carteiras, com vistas ao cumprimento das metas atuariais em 2021, um tanto desafiadoras para o cenário. 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, o alongamento de *duration*, observar produtos estruturados, eventualmente aumentar exposição em renda variável e considerar seriamente a possibilidade de alocação em “investimentos no exterior”, até então, uma estratégia pouco utilizada pela maioria dos RPPS.

2. Desempenho de Índices e Indicadores Financeiros em 2021

Como veremos adiante, assim como ocorreu em 2020 e considerando nossa amostra, somente os índices com exposição em investimentos no exterior conseguiram superar as referidas metas atuariais, aqui propostas para o estudo, representadas pelo IPC-A e INPC mais 5,47%, taxa pré-fixada para 2021 pela SPREV, através da Portaria nº 12.223/20. Em tese, os Institutos que detinham investimentos no exterior conseguiram mitigar um pouco da diferença negativa de retornos, entre a performance de suas carteiras e a performance de suas respectivas metas ao final de 2021.

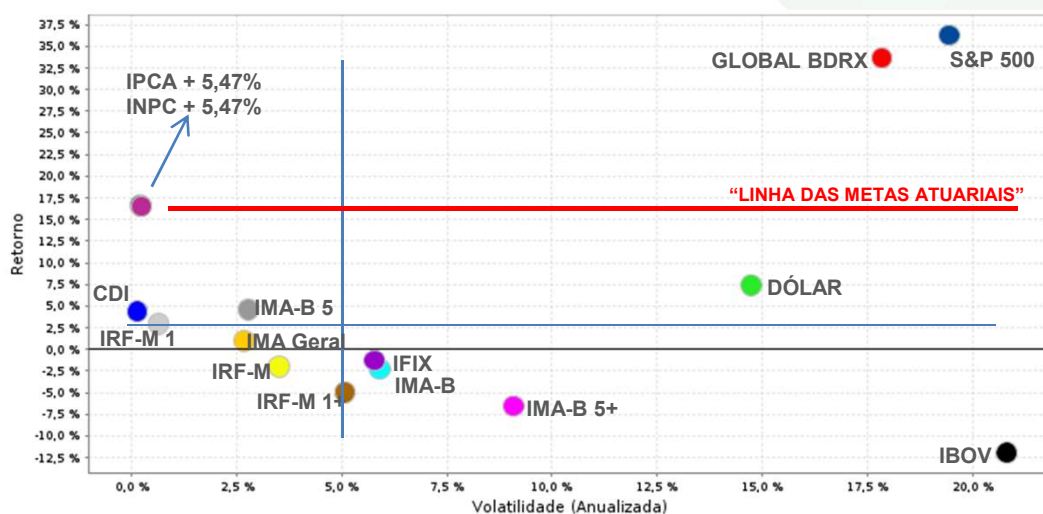
Ao longo de 2021, tivemos pelo globo alguns eventos que se repetiram meses adentro e até o final do ano, sendo mais ou menos recorrentes, que seja a atenção e os cuidados com a evolução do Covid-19, os esforços de diversos governos para acelerar a imunização de seus povos, ou mesmo a surpreendente aceleração inflacionária, posteriormente ensejando discussões sobre eventual retirada de estímulos econômicos, conforme particularidades macroeconômicas a serem comentadas mais adiante.

No Brasil, além desses eventos, também nos pesaram de forma recorrente e negativa as preocupações fiscais, já observadas a partir de outubro de 2020, e posteriormente agravadas por medidas expansionistas do governo federal, em especial em ano pré-eleitoral, também melhor comentadas adiante, e, constantes crises políticas entre os três poderes. Grosso modo, os mercados foram permeados por esses eventos ao longo de 2021, dentre outros fatores pontuais a serem comentados.

A seguir, adicionando as duas referidas metas comentadas acima, e no intuito de apresentar seus retornos e volatilidades ao final de 2021, plotamos um gráfico de dispersão e sua respectiva tabela.

Por simplicidade, utilizamos alguns dos principais indicadores do mercado local, normalmente observados nas carteiras dos RPPS. Para renda fixa utilizamos o CDI, o IRF-M, o IRF-M 1, o IRF-M 1+, o IMA-Geral, o IMA-B, o IMA-B 5 e o IMA-B 5+. Para renda variável local utilizamos o Ibovespa, adicionando dois indicadores para bolsa internacional, o S&P 500 e o GLOBAL BDRX. Para ativos imobiliários utilizamos o IFIX, e, apenas para referência de câmbio, utilizamos o Dólar Ptax, como segue.

Gráfico de Dispersão e Tabela de Retorno e Volatilidade - de 31.12.2020 a 31.12.2021



Ativo	Retorno	Volatilidade (Anualizada)
S&P 500	36,26%	19,45%
Global BDRX	33,65%	17,85%
INPC + 5,47%	16,16%	0,20%
IPCA + 5,47%	16,06%	0,22%
Dólar	7,39%	14,74%
IMA-B 5	4,57%	2,77%
CDI	4,40%	0,13%
IRF-M 1	2,93%	0,64%
IMA Geral	0,96%	2,68%
IMA-B	-1,26%	5,77%
IRF-M	-1,99%	3,50%
IFIX	-2,28%	5,90%
IRF-M 1+	-4,99%	5,07%
IMA-B 5+	-6,55%	9,09%
Ibovespa	-11,93%	20,82%

Olhando para o gráfico apresentado acima, em especial para a “Linha das Metas Atuariais”, com destaque em vermelho, nos é possível constatar o quão improvável foi para os Institutos o atingimento de suas respectivas metas no período. Adicionalmente, podemos observar que a exemplo do Ibovespa, com retorno negativo de -11,93%, alguns indicadores de renda fixa também apresentaram retornos negativos ao final de 2021, em especial aqueles com duração mais longa, com destaque negativo para o IMA-B 5+ (-6,55%) e para o IRF-M 1+ (-4,99%).

3. Dinâmica dos mercados em 2021

Para melhor entendimento sobre a dinâmica dos eventos que mais impactaram os mercados ao longo de 2021, plotamos abaixo um gráfico de retornos diários, com “quebras por trimestres”, na tentativa de evidenciarmos alguns eventos relevantes para cada um dos períodos, bem como a tabela com retornos mensais, trimestrais e “No ano” de 2021.

Gráfico de Rentabilidade em 2021 - de 31.12.2020 até 31.12.2021



Tabela de Retornos em 2021 - de 31.12.2020 até 31.12.2021

ÍNDICES	Índices Financeiros em 2021																
	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	1º Tri	2º Tri	3º Tri	4º Tri	No ano
Renda Fixa																	
IMA-B 5	0,11%	-0,60%	0,34%	0,87%	0,69%	-0,13%	0,03%	0,15%	1,00%	-1,24%	2,50%	0,79%	-0,15%	1,44%	1,18%	2,03%	4,57%
CDI	0,15%	0,13%	0,20%	0,21%	0,27%	0,31%	0,36%	0,43%	0,44%	0,48%	0,59%	0,76%	0,49%	0,79%	1,23%	1,84%	4,41%
IRF-M 1	0,04%	0,04%	0,04%	0,27%	0,20%	0,21%	0,19%	0,37%	0,40%	-0,54%	0,79%	0,88%	0,13%	0,68%	0,96%	1,13%	2,93%
IMA Geral	-0,24%	-0,69%	-0,39%	0,51%	0,61%	0,35%	-0,10%	-0,41%	-0,01%	-1,31%	1,80%	0,87%	-1,32%	1,48%	-0,52%	1,34%	0,96%
IMA-B	-0,85%	-1,52%	-0,46%	0,65%	1,06%	0,42%	-0,37%	-1,09%	-0,13%	-2,54%	3,47%	0,22%	-2,81%	2,14%	-1,59%	1,06%	-1,26%
IRF-M	-0,80%	-1,18%	-0,84%	0,84%	0,20%	0,21%	-0,47%	-0,60%	-0,33%	-2,63%	1,79%	1,89%	-2,80%	1,26%	-1,39%	0,98%	-1,99%
IRF-M 1+	-1,39%	-2,01%	-1,45%	1,12%	0,20%	0,22%	-0,83%	-1,11%	-0,73%	-3,44%	2,19%	2,29%	-4,77%	1,54%	-2,65%	0,93%	-4,99%
IMA-B 5+	-1,69%	-2,33%	-1,17%	0,45%	1,38%	0,83%	-0,76%	-2,22%	-1,26%	-3,87%	4,47%	-0,34%	-5,10%	2,69%	-4,19%	0,09%	-6,55%
Renda Variável																	
IFIX	0,32%	0,25%	-1,38%	0,51%	-1,56%	-2,19%	2,51%	-2,63%	-1,24%	-1,47%	-3,64%	8,78%	-0,81%	-3,23%	-1,42%	3,28%	-2,28%
Ibovespa	-3,32%	-4,37%	6,00%	1,94%	6,16%	0,46%	-3,94%	-2,48%	-6,57%	-6,74%	-1,53%	2,85%	-2,00%	8,72%	-12,48%	-5,55%	-11,93%
Exterior																	
S&P 500	4,20%	3,63%	7,39%	-0,18%	-2,64%	-2,27%	4,72%	3,34%	0,73%	10,92%	-1,24%	3,63%	15,96%	-5,03%	8,99%	13,52%	36,26%
Global BDRX	6,11%	3,93%	3,08%	0,98%	-3,85%	-0,28%	5,91%	2,28%	-0,17%	11,15%	-0,67%	1,71%	13,67%	-3,18%	8,14%	12,29%	33,65%
Câmbio																	
Dólar Ptax	5,37%	0,99%	3,02%	-5,16%	-3,17%	-4,40%	2,39%	0,42%	5,76%	3,74%	-0,41%	-0,70%	9,63%	-12,20%	8,74%	2,59%	7,39%
Metas Atuariais Propostas para o Estudo																	
INPC + 5,47%	0,69%	1,20%	1,35%	0,81%	1,41%	1,05%	1,49%	1,35%	1,65%	1,59%	1,27%	1,22%	3,28%	3,30%	4,56%	4,13%	16,16%
IPCA + 5,47%	0,67%	1,24%	1,42%	0,73%	1,28%	0,98%	1,43%	1,34%	1,61%	1,68%	1,38%	1,22%	3,38%	3,02%	4,44%	4,34%	16,06%

3.1. Dinâmica dos mercados durante o 1º trimestre de 2021

Olhando para o gráfico e tabela disponíveis na página 6, fica fácil observar que o 1º trimestre de 2021 foi o pior do ano para ativos de renda fixa, em especial para ativos com vencimentos mais longos, a exemplo do IMA-B 5+ (-5,10%) e do IRF-M 1+ (-4,77%), dentre outros.

Desde do início de janeiro, e para ativos de renda fixa, contribuíram negativamente a expectativa crescente de que o governo federal seria forçado a estender o auxílio emergencial, devido ao preocupante avanço do Covid-19 no país, o que poderia aumentar ainda mais a pressão sobre os gastos públicos, já um tanto pressionados, e, o aumento da percepção inflacionária, com revisões altistas das expectativas de mercado para inflação, acompanhadas de puxadas para cima na Estrutura a Termo das Taxas de Juros (ETTJ). Esses movimentos de alta na ETTJ acabaram antecipando o ciclo de elevação da Selic, que teria início em 18 de março, de 2,00% a.a. para 2,75% a.a., com mais um elevação de 0,75% previamente sinalizada pelo Copom. Pontualmente, expectativas sobre a antecipação de elevação de juros no mercado americano também influenciaram movimentos de subida de juros no Brasil, penalizando o retorno de ativos de renda fixa.

Sobre renda variável, e olhando para o Ibovespa, os dois primeiros meses de 2021 foram ruins, com queda acumulada entre janeiro e fevereiro de - 7,54%, havendo recuperação em março, com alta de 6,00%. Assim, o Ibovespa fechou o trimestre com retorno negativo de -2,00%. Além de alguns dos fatores mencionados acima, os mercados locais já apresentavam performances ruins, em meio ao contínuo ruído político e ao aumento da chance de prorrogação dos pacotes de estímulos, devido à piora do quadro sanitário.

Sobre investimentos no exterior, em meio à aceleração da atividade econômica e com um cenário menos desafiador que o local, o trimestre foi positivo para essa classe de ativos, em que o S&P 500 e o Global BDRX se valorizaram em +15,96% e +13,67%, respectivamente. Dessa forma, carteiras que detinham exposição a esses índices tiveram em alguma proporção suas perdas mitigadas. Vale lembrar que no mês de março o FED havia aumentado sua projeção do PIB americano para o final de 2021, de 4,2% para 6,5%. Também em março e segundo a OCDE, Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico, a economia global deveria crescer 5,8% em 2021 e 4,4% em 2022, ante previsão prévia de 5,6% e 4,0%, respectivamente.

3.2. Dinâmica dos mercados durante o 2º trimestre de 2021

Olhando para o gráfico e tabela disponíveis na página 6, o 2º trimestre de 2021 trouxe alguma recuperação para ativos de renda fixa, com destaque positivo para ativos com vencimentos mais longos, a exemplo do IMA-B 5+ (+2,69%) e do IRF-M 1+ (+1,54%), dentre outros.

No campo internacional contribuíram positivamente, ainda que com pressões inflacionárias crescentes, a disposição e sinalização dos principais bancos centrais em continuar com seus estímulos monetários, em benefício da retomada da atividade econômica, em especial no mercado americano. Nesse período, os dados do mercado de trabalho americano vieram fracos, diminuindo a pressão de redução de estímulos monetários por parte do FED, e, conseqüentemente, sobre as moedas e juros dos países emergentes. Em abril, e em especial a partir desse evento, observamos um certo refluxo da tese de “reflação” nos EUA, o que fez com que as taxas de juros recuassem nos principais mercados, Brasil inclusive.

Adicionalmente no Brasil, e de modo favorável para renda fixa e renda variável, tivemos a aprovação do orçamento federal de 2021, respeitando-se, de maneira geral, a regra do Teto de Gastos, ainda que com diversos ruídos políticos e de alguma desconfiança prévia dos mercados.

Sobre renda variável, e olhando para o Ibovespa, o 2º trimestre foi inteiramente favorável, com retorno acumulado de +8,72%, e com recuperação no ano, até então passando a apresentar retorno positivo de +6,55% em 2021. Além de acompanhar o bom cenário internacional desde o início do 2º trimestre, o mês de maio foi para lá de positivo, sendo que a grande surpresa do cenário doméstico foi a expressiva revisão para cima do PIB e de indicadores de atividade econômica, que até então vinham sendo revisadas para baixo desde meados de fevereiro, como resultado do agravamento da pandemia.

Sobre investimentos no exterior, apesar do S&P 500 e do Global BDRX apresentarem retornos negativos de -5,03% e -3,18% no 2º trimestre de 2021, respectivamente, o mercado acionário americano apresentou retornos positivos, refletindo o bom resultado de suas empresas e um cenário positivo para renda variável, com estimativas de alta para o crescimento global.

Na verdade, a perda observada com o S&P 500, bem como com o Global BDRX, é explicada pela desvalorização do Dólar em relação ao Real, com desvalorização do dólar em -12,20% no 2º trimestre. Vale ressaltar que esses índices não apresentam proteção cambial e a desvalorização do Dólar frente ao Real acaba penalizando o retorno desses índices, como acabou acontecendo nesse período. De qualquer forma, essa classe de ativos acabou roubando um pouco de valor das carteiras que estavam posicionadas nessa classe de ativos.

3.3. Dinâmica dos mercados durante o 3º trimestre de 2021

Olhando para o gráfico e tabela disponíveis na página 6, o 3º trimestre de 2021 foi bem negativo para ativos de renda fixa e de renda variável locais, batendo com maior intensidade em renda variável, tendo sido esse o pior trimestre do ano para essa classe de ativos.

Pelo mundo afora, ainda que o nível de atenção com o aumento do número de novos casos diários de infecção por Covid-19 continuasse elevado, em especial com o avanço da variante Delta, aumentou o destaque sobre o “timing” da retirada de estímulos monetários pelos principais bancos centrais do mundo, em especial pelos bancos centrais americano e europeu, com a possível redução de compra dos respectivos títulos públicos federais, o que tenderia a diminuir de alguma forma o volume de liquidez nos mercados.

Por aqui no Brasil, a inflação continuou não dando trégua, sendo que os índices mensais medidos pelo IBGE vieram acima das expectativas de mercado. Adicionalmente, dúvidas sobre uma possível piora no quadro fiscal, com rumores a respeito de um suposto aumento do Bolsa-Família por fora do teto de gastos, e gastos bem acima do previsto com o pagamento de precatórios em 2022, trouxeram impactos negativos nos mercados domésticos. Vale mencionar que, de forma pontual, constantes ruídos políticos entre os três poderes também contribuíram negativamente.

Falando sobre os mercados locais, a começar pela renda fixa, com resultados negativamente parecidos com aqueles do 1º trimestre, voltamos a observar quedas mais expressivas em ativos com vencimentos mais longos, a exemplo do IMA-B 5+ e do IRF-M 1+, com retornos negativos de -4,19% e -2,65%, respectivamente, dentre outros. Sobre renda variável, o Ibovespa apresentou um tombo de -12,48% no 3º trimestre, acumulando perdas de -6,75% em 2021.

Sobre investimentos no exterior, sem dúvidas fiscais e sem ruídos políticos, com crescimento expressivo da atividade econômica e a divulgação positiva de balanços corporativos, tanto o S&P 500 como o Global BDRX apresentaram retornos positivos no trimestre, com retorno acumulado de +8,99% e +8,14%, respectivamente.

3.4. Dinâmica dos mercados durante o 4º trimestre de 2021

Olhando para o gráfico e tabela disponíveis na página 6, o 4º trimestre de 2021 foi positivo para ativos de renda fixa e negativo para ativos de renda variável. Vale ressaltar que o mês de outubro trouxe o pior cenário para ambas as classes, trazendo sérias dúvidas e posterior ruptura do teto de gastos do governo federal.

No campo internacional, já precificando menor crescimento chinês e ainda observando uma aceleração inflacionária global, as atenções continuaram concentradas nos próximos movimentos do Fed, especialmente sobre as expectativas do início de redução do “tapering”, oficialmente comunicado no início de novembro, e sinalizações de quando poderia ocorrer uma elevação de taxa de juros no mercado americano.

Em outubro, agregando o avanço inflacionário novamente acima do esperado, dúvidas fiscais mais acentuadas e acirramento de tensões políticas entre os três poderes, não foi bem digerido pelo mercado o trecho da fala de Paulo Guedes, sobre uma potencial ruptura do teto de gastos, tão temida pelos investidores.

Após o anúncio de Guedes, houve pelo menos quatro importantes baixas no ministério da economia, sendo duas delas os pedidos de exoneração do secretário especial do Tesouro e Orçamento, Bruno Funchal, e do secretário do Tesouro Nacional, Jeferson Bittencourt. Foram dois dias seguidos de fortes quedas do Ibovespa durante e no fechamento desses dois pregões, e, os juros futuros apresentaram forte alta.

Falando sobre o desempenho dos mercados locais ao final do 4º trimestre, a começar pela renda fixa, observamos resultados positivos para todos os índices acompanhados, com destaque positivo para IMA-B 5 e CDI, com retornos positivos de +2,03% e +1,84%, respectivamente. Já a renda variável amargou mais um trimestre negativo (-5,55%), com perdas expressivas em outubro (-6,74%). Assim o Ibovespa fechou 2021 com baixa acumulada de -11,93%.

Sobre investimentos no exterior, salvo o mês de novembro, em que o mercado acionário internacional acabou sofrendo um pouco mais com temores ligados à descoberta da nova cepa do Coronavírus, a Ômicron, tanto o S&P 500 como o Global BDRX apresentaram retornos positivos no trimestre, com retorno acumulado de +13,52% e +12,29%, respectivamente. Dessa forma, o S&P 500 e o Global BDRX encerraram o ano de 2021 com retornos expressivamente positivos, de 36,26% e de 33,65%, respectivamente.

4. Expectativas de Mercado para 2022

4.1. Relatório Focus

▲ Aumento ▼ Diminuição = Estabilidade

Mediana - Agregado	2022							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. ***	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal *	Resp. **	5 dias úteis	Resp. ***	
IPCA (variação %)	5,03	5,03	5,09	▲ (1)	122	5,08	54	3,40	3,36	3,40	▲ (1)	107	3,30	50	3,00	3,00	3,00	= (4)	84			
PIB Total (variação % sobre ano anterior)	0,50	0,28	0,29	▲ (1)	88	0,34	33	1,85	1,70	1,75	▲ (1)	72	1,80	27	2,00	2,00	2,00	= (5)	62			
Câmbio (R\$/US\$)	5,57	5,60	5,60	= (3)	107	5,60	39	5,40	5,45	5,46	▲ (2)	83	5,45	33	5,30	5,39	5,40	▲ (2)	72			
Selic (% a.a.)	11,50	11,75	11,75	= (1)	117	11,75	50	8,00	8,00	8,00	= (6)	103	8,00	46	7,00	7,00	7,00	= (10)	87			
IGP-M (variação %)	5,41	5,56	5,78	▲ (2)	74	6,05	31	4,00	4,00	4,00	= (39)	65	4,00	29	4,00	4,00	4,00	= (12)	54			
IPCA Administrados (variação %)	4,43	4,67	4,89	▲ (7)	62	4,89	25	3,95	3,97	3,95	▼ (1)	49	3,53	19	3,50	3,50	3,50	= (30)	30			
Conta corrente (US\$ bilhões)	-21,50	-24,25	-24,00	▲ (1)	23	-20,00	12	-27,60	-27,50	-27,50	= (3)	17	-27,50	9	-35,00	-40,00	-40,00	= (3)	13			
Balança comercial (US\$ bilhões)	55,25	55,50	56,00	▲ (2)	21	55,50	10	51,00	51,00	51,00	= (4)	15	50,30	9	52,00	48,00	48,00	= (1)	11			
Investimento direto no país (US\$ bilhões)	57,55	58,00	58,00	= (1)	22	58,00	13	70,00	70,00	70,00	= (4)	18	70,00	11	77,00	77,00	77,00	= (4)	13			
Dívida líquida do setor público (% do PIB)	63,00	62,48	62,50	▲ (1)	21	62,59	10	65,20	65,90	66,25	▲ (2)	18	65,90	9	68,00	68,85	68,90	▲ (4)	14			
Resultado primário (% do PIB)	-1,10	-1,00	-0,96	▲ (3)	26	-0,92	13	-0,70	-0,65	-0,63	▲ (2)	22	-0,50	11	-0,35	-0,40	-0,40	= (1)	17			
Resultado nominal (% do PIB)	-7,15	-7,75	-7,88	▼ (2)	22	-7,75	11	-6,50	-6,85	-7,03	▼ (2)	18	-6,88	10	-5,45	-5,50	-5,50	= (1)	13			

* comportamento dos indicadores desde o Focus-Relatório de Mercado anterior; os valores entre parênteses expressam o número de semanas em que vem ocorrendo o último comportamento
 ** respondentes nos últimos 30 dias *** respondentes nos últimos 5 dias úteis

Relatório Focus de 14.01.2022. Fonte: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/focus>

4.2. Dinâmica das expectativas de mercado

Como destaques para o final de 2022, o último Relatório Focus trouxe uma leve revisão de alta esperada para inflação, PIB e taxa Selic.

Inflação (IPCA): A Inflação esperada para o final de 2022 foi revista para cima em relação ao último relatório, de 5,03% para 5,09%. Para o final de 2023 se espera uma inflação em torno de 3,40%, ante 3,36% projetados no relatório anterior.

SELIC: houve uma alta de 0,25% em relação as últimas quatro semanas, com expectativa de que a Selic encerre 2022 em torno 11,75%, posteriormente com queda até o final de 2023, fechando o ano seguinte em 8,00%.

PIB: Sobre o PIB ao final de 2021, espera-se pela confirmação de crescimento de 4,5%. Em relação ao último relatório, houve leves revisões de alta para o final de 2022 e 2023. Para o final de 2022 a expectativa saltou de 0,28% para 0,29%, e, para o final de 2023, de 1,70% para 1,75%.

Câmbio (Dólar/ Real): em relação ao último relatório, houve manutenção em R\$ 5,60 para o final de 2022, e, leve alta para o final de 2023, de R\$ 5,45 para R\$ 5,46.

5. Comentários sobre as Expectativas de Mercado para 2022

Olhando para o Item 4, disponível na página anterior, e tomando o Relatório Focus como referência de mercado para o final de 2022, vimos que o mercado espera Inflação de 5,09% e taxa Selic de 11,75%, o que nos traria uma taxa de juros real esperada de 6,34%, se tudo o mais constante. Certamente essa taxa de juros real projetada para o final de 2022 é positiva para os RPPS, ao considerarmos que a taxa pré-fixada para 2020 pela SPREV, através da Portaria nº 6.132/21, está limitada em 5,04%.

No entanto, o mesmo relatório aponta para uma redução gradativa da taxa Selic, até que ela atinja 8,00% ao final de 2023, com taxa de inflação esperada de 3,40%, se tudo o mais constante, apontando para juros reais esperados de 4,45%. É certo que o aperto monetário, iniciado pelo Copom em março de 2020, 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 ser reduzidas 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 numa “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 18.01.2022, e apresentada no “Anexo III – Curva de Juros e Inflação” como “Taxa de Juros Real”, a taxa de juros real com vencimento para 10 anos apresentava taxa de retorno estimada em 5,66% a.a., também acima do limite da meta atuarial proposta pela SPREV para o ano de 2022. Comparativamente, em 09.12.2021 essa mesma taxa estava em 5,07% a.a.

Assim, enfatizamos a melhora nas 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, até então, sendo uma estratégia muito pouco utilizada pela maioria dos RPPS.

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-ME, 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 - Rentabilidade e Volatilidade de Índices em Dezembro de 2020

Gráfico de Rentabilidade - de 30.11.2020 até 31.12.2020

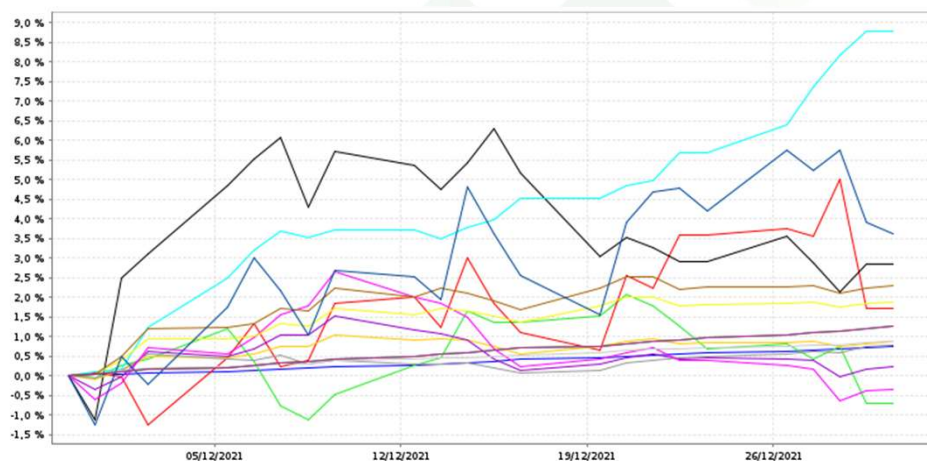
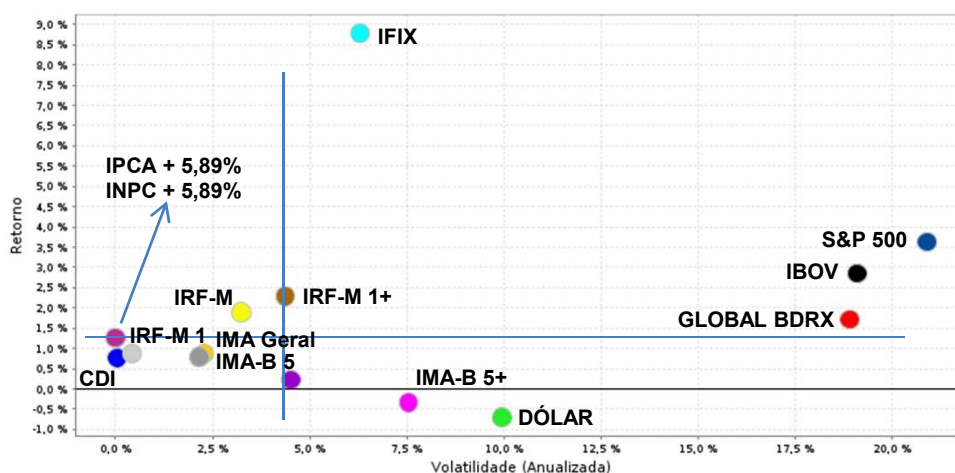


Gráfico de Dispersão e Tabela - de 30.11.2020 até 31.12.2020



	Ativo	Retorno	Volatilidade (Anualizada)
	IFIX	8,78%	6,30%
	S&P 500	3,63%	20,90%
	Ibovespa	2,85%	19,10%
	IRF-M 1+	2,29%	4,37%
	IRF-M	1,89%	3,24%
	Global BDRX	1,71%	18,91%
	INPC + 5,89%	1,26%	0,00%
	IPCA + 5,89%	1,26%	0,00%
	IRF-M 1	0,88%	0,42%
	IMA Geral	0,87%	2,28%
	IMA-B 5	0,79%	2,15%
	CDI	0,76%	0,04%
	IMA-B	0,22%	4,52%
	IMA-B 5+	-0,34%	7,54%
	Dólar	-0,70%	9,95%

Anexo II - Expectativas de mercado ao final de 2020

i. Relatório Focus

Mediana - Agregado	2020				2021				2022				2023											
	Há 4 Rel. de Mercado	Último Rel. de Mercado	Hoje	Comp. semanal*	Resp.**	Há 4 Rel. de Mercado	Último Rel. de Mercado	Hoje	Comp. semanal*	Resp.**	Há 4 Rel. de Mercado	Último Rel. de Mercado	Hoje	Comp. semanal*	Resp.**	Há 4 Rel. de Mercado	Último Rel. de Mercado	Hoje	Comp. semanal*	Resp.**				
IPCA (%)	4,21	4,39	4,38	▼	(1)	118	3,34	3,34	3,32	▼	(2)	118	3,50	3,50	3,50	▲	(75)	103	3,25	3,25	3,25	▲	(25)	94
IPCA (atualizações últimos 5 dias úteis, %)	4,25	4,39	4,38	▼	(2)	36	3,33	3,34	3,34	▲	(1)	36	3,50	3,49	3,50	▲	(1)	33	3,25	3,25	3,25	▲	(18)	29
PIB (% de crescimento)	-4,40	-4,40	-4,36	▲	(1)	70	3,50	3,49	3,40	▼	(1)	70	2,50	2,50	2,50	▲	(141)	55	2,50	2,50	2,50	▲	(96)	52
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	5,22	5,14	-	-	-	-	5,10	5,00	5,00	▲	(2)	99	5,00	4,95	4,90	▼	(2)	78	4,94	4,87	4,85	▼	(2)	69
Meta Taxa Selic - fim de período (% a.a.)	2,00	-	-	-	-	-	3,00	3,13	3,00	▼	(1)	103	4,50	4,50	4,50	▲	(19)	94	6,00	6,00	6,00	▲	(10)	79
IGP-M (%)	24,09	23,75	-	-	-	-	4,73	4,66	4,58	▼	(3)	67	4,00	4,00	4,00	▲	(24)	54	3,59	3,50	3,50	▲	(2)	46
Preços Administrados (%)	2,33	2,57	2,70	▲	(6)	27	4,27	4,20	4,11	▼	(2)	27	3,73	3,73	3,69	▼	(1)	26	3,50	3,50	3,50	▲	(53)	16
Produção Industrial (% de crescimento)	-5,00	-5,00	-5,00	▲	(4)	11	5,00	5,00	4,78	▼	(1)	10	2,48	2,37	2,41	▲	(1)	10	3,00	2,67	2,67	▲	(1)	7
Conta Corrente (US\$ bilhões)	-4,22	-4,50	-4,60	▼	(1)	18	-16,00	-15,00	-16,00	▼	(1)	18	-26,00	-28,27	-29,10	▼	(1)	13	-32,10	-33,60	-35,00	▼	(1)	9
Balança Comercial (US\$ bilhões)	58,00	55,55	55,05	▼	(4)	20	56,50	55,10	55,10	▲	(2)	20	50,00	48,90	48,90	▲	(1)	13	43,70	37,50	37,50	▲	(1)	9
Investimento Direto no País (US\$ bilhões)	43,15	40,00	40,00	▲	(2)	19	60,00	60,00	60,00	▲	(7)	19	70,00	70,00	70,00	▲	(8)	14	75,00	75,00	77,50	▲	(1)	10
Dívida Líquida do Setor Público (% do PIB)	66,10	65,00	64,60	▼	(6)	19	68,10	66,60	66,30	▼	(8)	19	70,40	68,90	67,71	▼	(2)	16	72,40	69,90	69,60	▼	(5)	13
Resultado Primário (% do PIB)	-11,50	-10,60	-10,60	▲	(1)	21	-2,90	-3,00	-3,00	▲	(2)	21	-2,70	-2,70	-2,11	▲	(1)	18	-1,47	-1,50	-1,47	▲	(1)	14
Resultado Nominal (% do PIB)	-15,31	-15,00	-15,00	▲	(2)	19	-7,00	-7,00	-7,00	▲	(4)	19	-6,20	-6,25	-6,25	▲	(1)	16	-6,20	-6,40	-6,40	▲	(3)	13

* comportamento dos indicadores desde o Focus-Relatório de Mercado anterior; os valores entre parênteses expressam o número de semanas em que vem ocorrendo o último comportamento ** número de respostas na amostra mais recente

ii. Dinâmica das expectativas de mercado

Inflação (IPCA): A Inflação projetada pelo último Boletim Focus para o final 2021 está em 3,32%, levemente abaixo dos 3,34% esperados há duas semanas. Para o final de 2022 a expectativa de mercado se mantém em 3,50%, estimados durante as últimas setenta e cinco semanas, e, para o final de 2023 se espera o IPCA à 3,25%.

SELIC: Para dezembro de 2021, o consenso de mercado passou a considerar uma taxa Selic relativamente menor, de 3,00%, ante os 3,13% esperados há uma semana. As expectativas para o final de 2022 é de Selic à 4,50%, mantida nos últimos dezoito relatórios, e de 6,00% para o final de 2023.

PIB: Virando a página de 2020, que trazia uma expectativa de queda de -4,36%, se estima crescimento do PIB em 3,40% para o final de 2021. Para 2022 e 2023 espera-se PIB à 2,50% ao final de cada período.

Câmbio - Dólar: A taxa de câmbio no mês de dezembro ficou em R\$ 5,20, ante os R\$ 5,33 observados no fechamento de novembro. Olhando para a expectativa de mercado, a projeção para o final de 2021 também caiu, de R\$ 5,10, há quatro semanas, para os atuais R\$ 5,00. Para o final de 2022 se espera o Dólar à R\$ 4,90 e para o final de 2023 à R\$ 4,85.

Anexo III – Curva de Juros e Inflação

Taxa de Juros Real: A curva de juros real calculada pela ANBIMA, projetada em 18.01.2022, estima uma taxa real de juros de 5,66% a.a. para 10 anos.

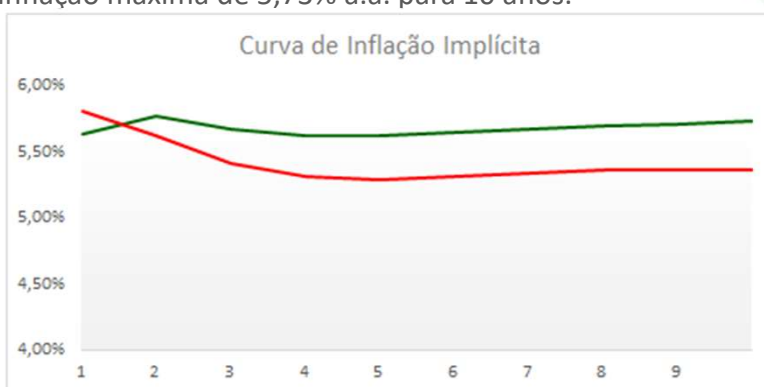
Curva de Juros Real		
Ano	Taxa*	
	dez/21	jan/22
1	5,49%	6,18%
2	5,30%	5,76%
3	5,10%	5,56%
4	5,03%	5,51%
5	5,01%	5,51%
6	5,02%	5,54%
7	5,03%	5,57%
8	5,05%	5,61%
9	5,06%	5,63%
10	5,07%	5,66%



* FONTE: ANBIMA; Referência dez/21 divulgada em 09.12.2021 e referência jan/22 divulgada em 18.01.2022.

Taxa de Inflação Implícita: A curva de inflação implícita calculada pela ANBIMA, projetada em 18.01.2022, estima uma taxa de inflação máxima de 5,73% a.a. para 10 anos.

Curva de Inflação Implícita		
Ano	Taxa*	
	dez/21	jan/22
1	5,81%	5,64%
2	5,63%	5,77%
3	5,41%	5,67%
4	5,31%	5,62%
5	5,29%	5,62%
6	5,31%	5,64%
7	5,34%	5,67%
8	5,36%	5,69%
9	5,36%	5,71%
10	5,36%	5,73%



* FONTE: ANBIMA; Referência dez/21 divulgada em 09.12.2021 e referência jan/22 divulgada em 18.01.2022.

Taxa de Juros Prefixado: A curva de juros prefixado calculada pela ANBIMA, projetada em 18.01.2022, estima uma taxa prefixada de juros de 11,71% a.a. para 10 anos.

Curva de Juros Pré		
Ano	Taxa*	
	dez/21	jan/22
1	11,62%	12,16%
2	11,23%	11,86%
3	10,79%	11,55%
4	10,61%	11,44%
5	10,57%	11,45%
6	10,59%	11,50%
7	10,63%	11,56%
8	10,68%	11,62%
9	10,68%	11,67%
10	10,68%	11,71%



* FONTE: ANBIMA; Referência dez/21 divulgada em 09.12.2021 e referência jan/22 divulgada em 18.01.2022.