



**LDB**  
CONSULTORIA

**Desempenho de Índices e  
Indicadores Financeiros em 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 2022. Adicionalmente, este relatório traz as expectativas de mercado e tendências para 2023.

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

<b>1. Breve comentário sobre os cenários nacional e internacional ao final de 2021</b>	<b>3</b>
1.1. Comportamento dos mercados ao final de 2021	3
<b>2. Cenário Macroeconômico e Desempenho de Índices em 2022</b>	<b>4</b>
2.1. Cenário Macroeconômico em 2022	4
2.2. Dinâmica dos mercados e Desempenho de Índices em 2022	6
2.3. Comparativo Índices x Meta Atuarial em 2022	8
<b>3. Expectativas de Mercado para 2023</b>	<b>10</b>
3.2. Dinâmica das Expectativas de Mercado	10
<b>4. Comentários sobre as Expectativas de Mercado para 2023</b>	<b>11</b>
<b>Anexo I – Curva de Juros e Inflação</b>	<b>12</b>

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

**- Warren Buffet-**

## **1. Breve comentário sobre os cenários nacional e internacional ao final de 2021**

Antes de remontarmos os principais eventos ocorridos durante o ano de 2022, é importante pontuarmos, ainda que de forma resumida, como se deu a dinâmica nos mercados ao final do ano de 2021. A partir daí, apresentaremos a evolução dos mercados ao longo do ano de 2022 e seus desdobramentos, com reflexos no desempenho dos indicadores.

### **1.1. Comportamento dos mercados ao final de 2021**

Sobre a pandemia, o final de novembro trouxe a descoberta de uma nova cepa do Coronavírus, a Ômicron, tendo alto número de mutações e elevado potencial de contágio. Essa descoberta trouxe grande volatilidade aos mercados, devido à maior possibilidade de fechamento de economias, provocando queda nos mercados de renda variável pelo mundo afora.

Passado pouco mais de duas semanas, e com melhor entendimento sobre a gravidade da nova cepa, autoridades nos EUA e na Europa informaram que todos os casos notificados foram classificados como assintomáticos ou leves, demonstrando a eficácia das vacinas. O que levou os mercados a absorverem as últimas notícias de forma positiva. Em linhas gerais a dinâmica de contenção da pandemia vem se comportando de forma positiva.

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 ano, a começar pela renda fixa, observamos resultados positivos, com destaque positivo para IDKA PRÉ 2A, IMA-S, IMA-B 5 e CDI, com retornos acumulados no ano positivos de +4,92%, +4,67%, +4,57% e +4,40%, respectivamente. Já a renda variável o Ibovespa apresentou retorno positivo em somente um trimestre, fechando o ano de 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 encerraram o ano de 2021 com retornos expressivamente positivos, de 36,26% e de 33,65%, respectivamente.

## **2. Cenário Macroeconômico e Desempenho de Índices em 2022**

Como veremos adiante, tendo em vista o cenário econômico desafiador de 2022, somente alguns índices do mercado conseguiram superar as metas atuariais, aqui propostas para o estudo, foram representadas pelo IPCA e INPC mais 5,04%, taxa pré-fixada para 2022 pela SPREV, através da Portaria nº 6.132/21.

### **2.1. Cenário Macroeconômico em 2022**

O mercado internacional apresentou como um cenário relativamente desafiador, o ano de 2022 foi marcado com a contínua preocupação com as pressões inflacionárias, retração econômica global e aumento de juros ao longo do globo.

De forma negativa, e mais acentuada no primeiro semestre, tivemos o reflexo do conflito entre a Rússia e a Ucrânia, que prejudicou a oferta de commodities. O conflito continua durando mais que o esperado, o que impactou o mercado e gerou incerteza sobre uma crise energética na Zona do Euro. Enquanto isso, o Banco Central Europeu indicou uma política monetária mais apertada para enfrentar o risco inflacionário.

Nos Estados Unidos, houve o início do novo ciclo de alta dos juros. O que impactou negativamente os mercados de risco. Entretanto, as últimas leituras da inflação (CPI) mostraram-se mais favoráveis, com o núcleo desacelerando, ainda que gradualmente. Contribuindo de forma mais otimista para o controle inflacionário e redução do risco do cenário de recessão.

Na China, a recuperação econômica foi afetada em decorrência da política de covid zero, o que resultou em um crescimento abaixo das expectativas e impactos nas bolsas de outras economias. Já, somente ao fim do semestre, as preocupações com relação à fraqueza da economia e dos sinais de instabilidade social devido a restrição da mobilidade dos cidadãos, advindas do controle contra a covid, resultaram no encerramento da política de covid zero.

Olhando para o mercado acionário americano, os principais índices apresentaram retornos negativos no ano com quedas de -19,80% e -19,44%, 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 o S&P 500 caíram -25,01% e -24,68% no acumulado do ano, em conjunto com a desvalorização do Dólar frente ao Real.

No cenário doméstico, ao longo do ano, houve atenção com a dinâmica inflacionária e dúvidas fiscais acentuadas pelo ano eleitoral. Onde, mesmo com a inflação pendendo para certa estabilidade, havia possibilidade dos estímulos fiscais agirem em contramão aos objetivos da política econômica vigente, ocasionando em mais altas de juros.

Ao longo do ano, o Banco Central do Brasil (BC) aumentou a taxa de juros, interrompendo seu aumento somente no começo do segundo semestre, fechando o ano em 13,75%. Por outro lado, mesmo com a estabilidade da Taxa Selic, o Copom através do comunicado e da ata, enfatizou a questão dos riscos fiscais e seus potenciais efeitos sobre a política monetária.

Com as altas leituras de inflação ao longo do primeiro semestre, foi gerado uma pressão sobre a curva de juros domésticas. Onde, os títulos mais curtos atrelados à inflação tiveram retornos positivos, enquanto os mais longos, sofreram mais com a alta da curva causada por esta pressão gerada.

Entretanto, esse cenário começou a mudar na segunda metade do ano devido ao certo alívio nas pressões inflacionárias, onde a trajetória da inflação tende a uma direção mais favorável. Adicionalmente, houve a desaceleração do PIB do terceiro trimestre, sendo esperada que essa dinâmica de desaquecimento prossiga nos próximos trimestres, como reflexo da política monetária restritiva e do cenário externo mais complexo.

Em relação ao resultado das eleições, no primeiro turno tivemos a definição do Congresso Nacional eleito, onde apresentou uma composição mais centrista, o que pode diminuir a chance de grandes desvios na condução de políticas públicas nos próximos anos. Já no segundo turno, o candidato Lula foi eleito presidente do Brasil.

Além disso, tivemos a aprovação da PEC de transição, com ampliação do limite de gastos em 2023 e autorização para que um novo arcabouço fiscal seja proposto via lei complementar, que elevam o questionamento sobre uma eventual consolidação fiscal.

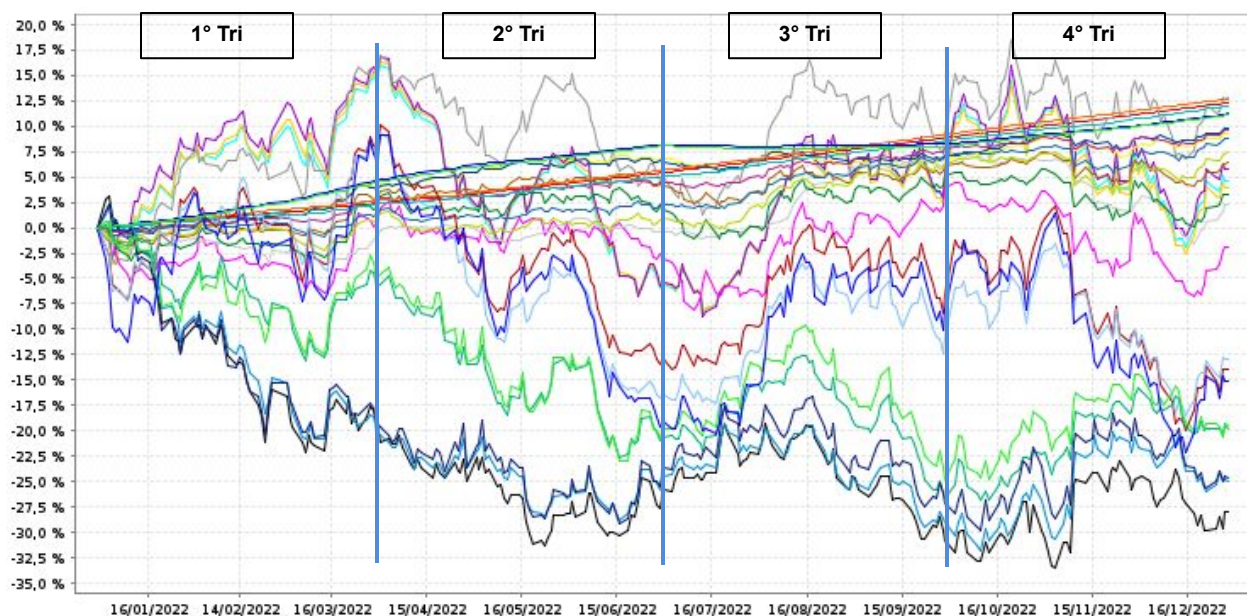
Já observando a composição da equipe do novo governo, com ministros e autoridades em postos chave que veem um estado mais atuante e indutor do crescimento, reforça este sinal, indicando que o impulso fiscal deverá ser potencializado por uma maior atuação dos bancos públicos e elevação do investimento das empresas estatais.

Na renda variável, os índices Ibovespa e SMLL seguiram a dinâmica de recuperação dos índices internacionais, apresentaram certa recuperação no segundo semestre, mesmo com as incertezas locais. Respectivamente, apresentando um retorno de 4,69% e -15,06% no acumulado do ano.

## 2.2. Dinâmica dos mercados e Desempenho de Índices em 2022

Para melhor entendimento sobre a dinâmica dos eventos que mais impactaram os mercados ao longo de 2022, apresentamos abaixo um gráfico de retornos acumulado 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 7.

### Gráfico de retorno em 2022 - de 01.01.2022 até 31.12.2022



Além disso, no intuito de evidenciar os impactos dos eventos abordados anteriormente no tópico “ Cenário Macroeconômico em 2022”, a tabela abaixo demonstra os retornos obtidos nos principais índices do mercado em janelas mensais e no acumulado do ano de 2022.

**Tabela de Retornos em 2022 - de 01.01.2022 até 31.12.2022**

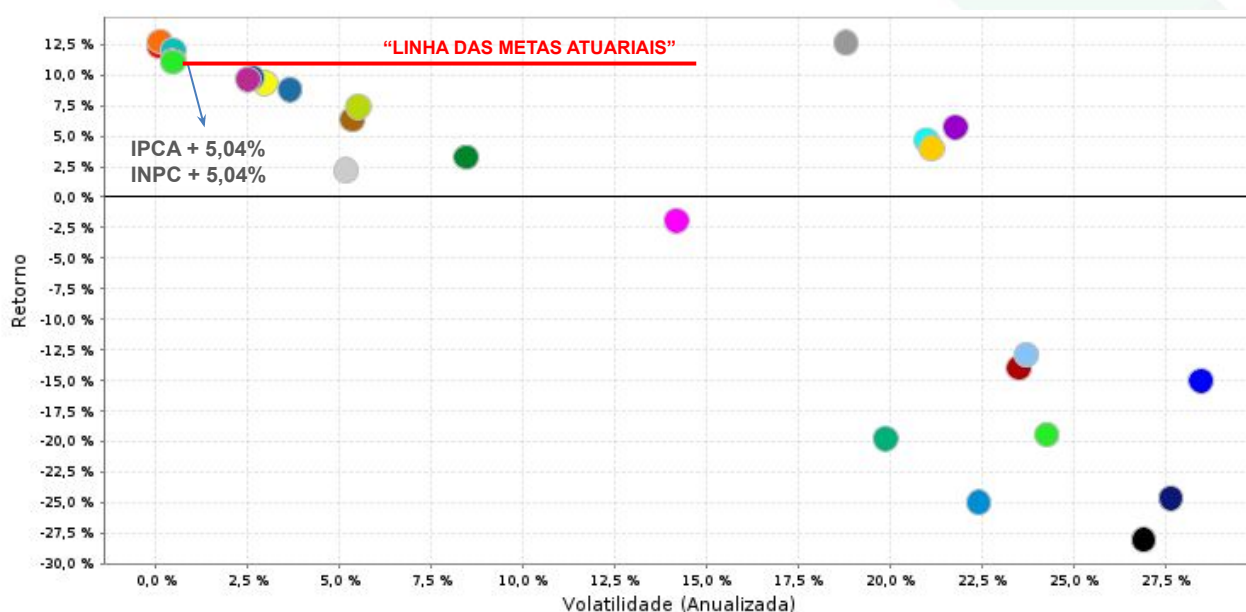
Índices Financeiros em 2022													
Indicadores	1º Trimestre			2º Trimestre			3º Trimestre			4º Trimestre			No ano
	janeiro	fevereiro	março	abril	maio	junho	julho	agosto	setembro	outubro	novembro	dezembro	
<b>Renda Fixa</b>													
IMA-S	0.83%	0.92%	0.91%	0.69%	1.11%	1.07%	1.04%	1.19%	1.11%	1.08%	1.01%	1.11%	12.74%
CDI	0.73%	0.75%	0.92%	0.83%	1.03%	1.01%	1.03%	1.17%	1.07%	1.02%	1.02%	1.12%	12.37%
IRF-M 1	0.63%	0.74%	0.89%	0.75%	0.95%	0.93%	1.05%	1.23%	1.11%	1.00%	0.94%	1.18%	12.02%
IMA-B5	0.11%	1.06%	2.61%	1.56%	0.78%	0.33%	0.01%	0.00%	0.42%	1.91%	-0.33%	0.94%	9.78%
IMA-GERAL	0.21%	0.74%	1.57%	0.54%	0.92%	0.43%	0.47%	1.40%	1.26%	1.01%	-0.06%	0.77%	9.66%
IDkA IPCA 2A	0.05%	1.26%	2.54%	1.51%	0.85%	0.47%	-0.17%	-0.36%	0.62%	1.78%	-0.77%	1.24%	9.34%
IRF-M	-0.08%	0.58%	0.84%	-0.12%	0.58%	0.37%	1.15%	2.05%	1.40%	0.93%	-0.66%	1.48%	8.82%
IRF-M 1+	-0.50%	0.48%	0.81%	-0.53%	0.39%	0.09%	1.20%	2.60%	1.58%	0.92%	-1.42%	1.62%	7.41%
IMA-B	-0.73%	0.54%	3.07%	0.83%	0.96%	-0.36%	-0.88%	1.10%	1.48%	1.23%	-0.79%	-0.19%	6.37%
IMA-B5+	-1.61%	0.01%	3.56%	0.08%	1.16%	-1.10%	-1.84%	2.49%	2.39%	0.65%	-1.18%	-1.19%	3.30%
IDkA IPCA 20A	-2.92%	-0.58%	4.00%	-1.21%	1.21%	-2.95%	-3.59%	5.45%	5.00%	-0.33%	-2.10%	-3.32%	-1.92%
<b>Renda Variável</b>													
IDIV	7.47%	-2.32%	10.00%	-5.19%	4.26%	-8.38%	1.98%	4.27%	-1.80%	4.03%	0.78%	-1.61%	12.65%
IBRX - 50	7.65%	1.74%	5.43%	-10.51%	3.30%	-11.67%	4.54%	6.33%	0.48%	5.32%	-2.19%	-2.55%	5.72%
Ibovespa	6.98%	0.89%	6.06%	-10.10%	3.22%	-11.50%	4.69%	6.16%	0.47%	5.45%	-3.06%	-2.45%	4.69%
IBrX - 100	6.87%	1.46%	5.96%	-10.11%	3.23%	-11.56%	4.40%	6.15%	-0.05%	5.57%	-3.11%	-2.63%	4.02%
IFIX	-0.99%	-1.29%	1.42%	1.19%	0.26%	-0.88%	0.66%	5.76%	0.49%	0.02%	-4.15%	0.00%	2.22%
IVBX-2	3.18%	-2.63%	6.50%	-11.63%	0.88%	-12.83%	5.79%	4.04%	-2.48%	8.89%	-7.47%	-3.14%	-12.91%
ISE	3.86%	-3.43%	7.48%	-10.17%	2.01%	-12.35%	4.40%	5.97%	-2.54%	7.65%	-10.48%	-4.37%	-13.96%
SMLL	3.42%	-5.19%	8.81%	-8.36%	-1.82%	-16.33%	5.16%	10.90%	-1.84%	7.30%	-11.23%	-3.01%	-15.06%
<b>Investimentos no Exterior</b>													
S&P 500 (M. Orig.)	-5.26%	-2.90%	3.32%	-8.80%	0.01%	-8.39%	9.11%	-4.24%	-9.34%	7.99%	5.38%	-5.90%	-19.44%
MSCI ACWI (M.Orig.)	-4.96%	-2.63%	1.86%	-8.14%	-0.13%	-8.58%	6.86%	-3.86%	-9.74%	5.96%	7.60%	-4.05%	-19.80%
S&P 500	-9.05%	-6.85%	-4.75%	-5.31%	-3.86%	1.47%	8.08%	-4.42%	-5.36%	5.00%	6.12%	-7.26%	-24.68%
MSCI ACWI	-8.76%	-6.59%	-6.10%	-4.62%	-3.99%	1.26%	5.85%	-4.03%	-5.78%	3.03%	8.36%	-5.43%	-25.01%
Global BDRX	-9.83%	-6.82%	-3.98%	-6.96%	-4.32%	0.79%	7.65%	-3.05%	-8.38%	1.33%	7.09%	-4.22%	-28.05%
<b>Meta Atuarial</b>													
INPC + 5,04%	1.08%	1.38%	2.15%	1.42%	0.88%	1.03%	-0.19%	0.14%	0.09%	0.86%	0.77%	1.12%	11.25%
IPCA + 5,04%	0.95%	1.39%	2.06%	1.44%	0.90%	1.08%	-0.27%	0.09%	0.12%	0.98%	0.80%	1.05%	11.09%



### 2.3. Comparativo Índices x Meta Atuarial em 2022

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 2022 - de 01.01.2022 a 31.12.2022**



Olhando para o gráfico apresentado acima, em especial para a “Linha das Metas Atuariais”, com destaque em vermelho, é possível constatar o quão improvável foi para os Institutos o atingimento de suas respectivas metas no período, uma vez que a maior parte dos índices não alcançaram a rentabilidade das metas.

**Tabela de Retorno e Volatilidade em 2022 - de 01.01.2022 a 31.12.2022**

Ativo	Retorno	Volatilidade (Anualizada)
IMA-S	12.74%	0.11%
IDIV	12.65%	18.80%
CDI	12.37%	0.08%
IRF-M 1	12.02%	0.48%
INPC + 5,04%	11.25%	0.47%
IPCA + 5,04%	11.09%	0.47%
IMA-B 5	9.78%	2.61%
IMA Geral	9.66%	2.51%
IDkA IPCA 2 Anos	9.34%	2.97%
IRF-M	8.82%	3.66%
IRF-M 1+	7.41%	5.51%
IMA-B	6.37%	5.36%
IBX-50	5.72%	21.79%
Ibovespa	4.69%	21.00%
IBX	4.02%	21.13%
IMA-B 5+	3.30%	8.45%
IFIX	2.22%	5.18%
IDkA IPCA 20 Anos	-1.92%	14.19%
IVBX-2	-12.91%	23.71%
ISE	-13.96%	23.51%
SMLL	-15.06%	28.48%
S&P 500 (Moeda Original)	-19.44%	24.28%
MSCI ACWI (Moeda Original)	-19.80%	19.88%
S&P 500	-24.68%	27.65%
MSCI ACWI	-25.01%	22.42%
Global BDRX	-28.05%	26.91%

Adicionalmente, podemos observar que somente quatro índices do mercado tiveram êxito em superar a Meta Atuarial. Sendo somente um deles de renda variável, enquanto os demais são índices de renda fixa atrelados aos títulos de vencimento mais curtos. Em contraponto temos os índices internacionais de renda variável, que mesmo demonstrando uma leve recuperação no último trimestre, tiveram rentabilidade negativa expressiva no acumulado do ano.

### 3. Expectativas de Mercado para 2023

#### 3.1. Boletim Focus

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 %)	5,79	5,62	5,62	= (1)	139	5,61	47	5,08	5,31	5,36	▲ (4)	138	5,48	47	3,50	3,65	3,70	▲ (3)	124			
PIB Total (variação % sobre ano anterior)	3,05	3,04	3,03	▼ (1)	101	3,00	27	0,75	0,80	0,78	▼ (1)	100	0,65	27	1,70	1,50	1,50	= (2)	80			
Câmbio (R\$/US\$)	5,25	-	-					5,25	5,27	5,28	▲ (1)	111	5,28	35	5,24	5,26	5,30	▲ (1)	95			
Selic (% a.a)	-	-	-					11,75	12,25	12,25	= (1)	124	12,38	42	8,50	9,00	9,25	▲ (1)	117			
IGP-M (variação %)	5,42	-	-					4,54	4,55	4,61	▲ (2)	71	4,74	19	4,02	4,01	4,01	= (2)	56			
IPCA Administrados (variação %)	-3,61	-3,89	-3,89	= (1)	85	-3,84	21	6,09	6,77	6,79	▲ (6)	84	7,49	21	4,00	4,00	4,00	= (5)	63			
Conta corrente (US\$ bilhões)	-46,61	-51,30	-50,50	▲ (1)	26	-51,00	10	-44,00	-47,10	-46,55	▲ (1)	24	-47,10	9	-45,00	-45,00	-45,00	= (4)	21			
Balança comercial (US\$ bilhões)	55,00	56,90	-					60,00	58,00	56,61	▼ (4)	24	58,00	9	54,13	53,00	52,40	▼ (2)	20			
Investimento direto no país (US\$ bilhões)	80,00	81,60	84,50	▲ (1)	24	82,93	8	76,00	80,00	80,00	= (2)	22	75,00	7	80,00	80,00	80,00	= (8)	20			
Dívida líquida do setor público (% do PIB)	57,30	57,50	57,50	= (2)	22	58,00	5	61,50	61,95	61,95	= (1)	22	63,90	5	64,00	64,00	64,50	▲ (1)	21			
Resultado primário (% do PIB)	1,29	1,20	1,20	= (2)	31	1,30	10	-0,95	-1,20	-1,20	= (1)	31	-1,15	10	-0,60	-1,00	-1,00	= (2)	27			
Resultado nominal (% do PIB)	-5,50	-5,20	-5,20	= (3)	19	-4,70	5	-8,70	-8,60	-8,50	▲ (1)	19	-7,40	5	-6,50	-6,80	-6,90	▼ (1)	18			

Relatório Focus de 06.01.2023. Fonte: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/focus>

#### 3.2. Dinâmica das Expectativas de Mercado

Como destaques para o final de 2023, o último Boletim Focus apresentou expectativas reduzidas para o PIB, estáveis para a taxa Selic e elevadas para a inflação e Câmbio.

**Inflação (IPCA):** A inflação esperada para o final de 2023 foi mantida em 5,36%. Já para o final de 2024 espera-se uma inflação menor em torno de 3,70%.

**SELIC:** Em relação ao último relatório e para o final de 2023, a expectativa foi mantida em 12,25%. Para 2024 a expectativa foi aumentada para 9,25%.

**PIB:** Para o final de 2023 tivemos a redução da expectativa para 0,78%. Para 2024, em relação ao último relatório, foi mantida em 1,50%.

**Câmbio (Dólar/ Real):** Para 2023, em relação ao último relatório, houve aumento da expectativa para R\$ 5,28. Para 2024 a previsão foi aumentada para R\$ 5,30.

#### 4. Comentários sobre as Expectativas de Mercado para 2023

Tomando o Relatório Focus como referência de mercado para o final de 2023, vimos que o mercado espera Inflação de 5,36% e taxa Selic de 12,25%, o que nos traria uma taxa de juros real esperada de 6,54%, se tudo o mais constante. Certamente essa taxa de juros real projetada para o final de 2023 é positiva para os RPPS, ao considerarmos que a taxa pré-fixada para 2023, através do Anexo VII da Portaria MTP nº 1.467/22, está limitada em 4,90%.

No entanto, o mesmo relatório aponta para uma redução gradativa da taxa Selic, até que ela atinja 9,25% ao final de 2024, com taxa de inflação esperada de 3,70%, se tudo o mais constante, apontando para juros reais esperados de 5,35%. 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 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 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 09.01.2023, 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 6,25% a.a., acima da taxa pré-fixada para 4,90% limitada pela SPREV para o ano de 2023. Comparativamente, em 09.12.2021 essa mesma taxa estava em 5,06% 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.

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 09.01.2023, estima uma taxa real de juros de 6,25% a.a. para 9 anos.

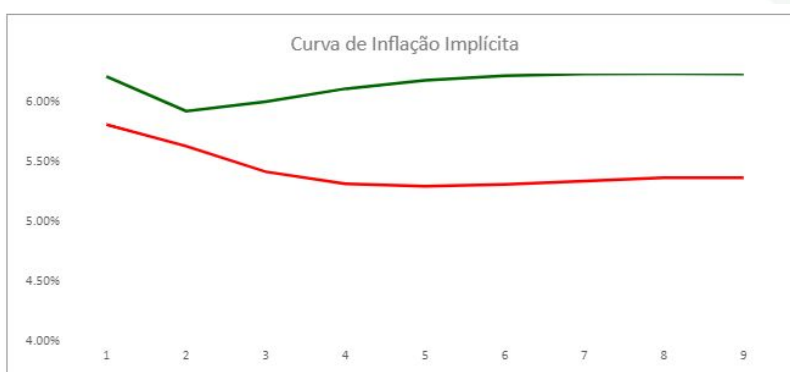
Curva de Juros Real		
Ano	Taxa*	
	dez/21	Jan/23
1	5.49%	6.84%
2	5.30%	6.57%
3	5.10%	6.35%
4	5.03%	6.25%
5	5.01%	6.21%
6	5.02%	6.22%
7	5.03%	6.22%
8	5.05%	6.23%
9	5.06%	6.25%



\* FONTE: ANBIMA; Referência dez/21 divulgada em 09.12.2021 e referência jan/23 divulgada em 09.01.2023.

**Taxa de Inflação Implícita:** A curva de inflação implícita calculada pela ANBIMA, projetada em 09.01.2023, estima uma taxa de inflação máxima de 6,23% a.a. para 9 anos.

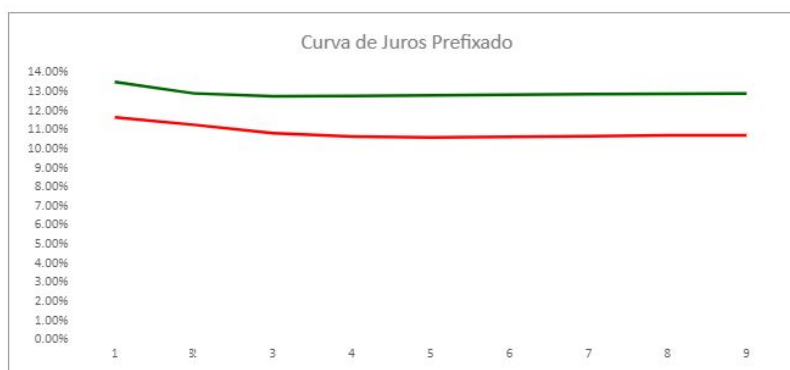
Curva de Inflação Implícita		
Ano	Taxa*	
	Dez/21	Jan/23
1	5.81%	6.21%
2	5.63%	5.92%
3	5.41%	6.00%
4	5.31%	6.11%
5	5.29%	6.18%
6	5.31%	6.21%
7	5.34%	6.23%
8	5.36%	6.23%
9	5.36%	6.23%



\* FONTE: ANBIMA; Referência dez/21 divulgada em 09.12.2021 e referência jan/23 divulgada em 09.01.2023.

**Taxa de Juros Prefixados:** A curva de juros prefixada calculada pela ANBIMA, projetada em 09.01.2023, estima uma taxa prefixada de juros de 12,87% a.a. para 9 anos.

Curva de Juros Pré		
Ano	Taxa*	
	Dez/21	Jan/23
1	11.62%	13.47%
2	11.23%	12.87%
3	10.79%	12.73%
4	10.61%	12.74%
5	10.57%	12.77%
6	10.59%	12.80%
7	10.63%	12.83%
8	10.68%	12.85%
9	10.68%	12.87%



\* FONTE: ANBIMA; Referência dez/21 divulgada em 09.12.2021 e referência jan/23 divulgada em 09.01.2023.