"O único lugar em que o sucesso vem antes do trabalho é no dicionário."
- Vidal Sasson -

1. COMENTÁRIO DO MÊS:

MERCADOS INTERNACIONAIS

Ainda monitorando a evolução e os efeitos da pandemia, em janeiro vimos o acirramento das tensões na fronteira entre a Rússia e a Ucrânia e o posicionamento mais duro do Fed em relação à elevação de juros no mercado americano, agora quase eminente.

Sem que tenha sido o principal evento direcionador no movimento dos mercados, a tensão entre Rússia e Ucrânia, a respeito de uma possível invasão russa do território ucraniano também vem contribuindo com aumento de volatilidade nos mercados, com efeitos negativos para os mercados de juros e bolsa.

Além de uma disputa geopolítica entre Rússia e EUA, com argumentos razoáveis de ambos os lados, se é que seja defensável qualquer medida extrema, pesa também uma crise energética global, em especial na Europa, que atualmente importa cerca de 40% do que consome de gás da Rússia. A União Europeia já vem buscando novos fornecedores, mas, um desdobramento negativo afetaria ainda mais a oferta e o nível de preços pelo globo.

Olhando para os movimentos do Fed, cada vez mais pressionado pela forte recuperação da atividade americana, seja através de sua última ATA ou mesmo através do discurso de seus dirigentes, o Fed praticamente deu como certo o início mais próximo de um ciclo de alta de juros. A sucessiva pressão inflacionária, com o CPI de janeiro divulgado ontem novamente acima das expectativas, 0,6% contra os 0,4% esperados, ou de dados positivos vindos do mercado de trabalho continuam pressionando pelo aumento de juros por lá.

O início desse movimento já era esperado, mas, o tom de urgência do Fed, já um tanto atrás da curva de juros americana, pegou o mercado de surpresa e contribuiu de forma relevante para a elevação de juros mundo afora e queda nos mercados de renda variável, quase que de forma generalizada. Esse evento serviu como gatilho para realização de lucros no mercado acionário americano, que vinha apresentado recordes de valorização nos últimos três anos.

Dessa forma, destacando o mal desempenho de alguns importantes índices de bolsa internacionais, o MSCI ACWI se desvalorizou em -4,96%, o S&P 500 em -5,26%, e o Global BDRX em -9,83%, todos em "moeda original", ou seja, considerando apenas a performance dos índices estrangeiros, com proteção cambial, ou, dito de outro modo, desconsiderando a variação cambial.

Considerando esses mesmos índices, mas, agora sem proteção cambial, o MSCI ACWI caiu - 8,76% e o S&P 500 caiu - 9,05%, com queda potencializada pela valorização do Real frente ao Dólar em +4,00%.

Por conta do nível de discussões e de diferentes dinâmicas de recuperação, considerando ainda riscos inflacionários, preocupações com a Covid-19 e menor crescimento global, o PIB Global ainda tende a apresentar bom crescimento em 2022 e 2023, se tudo o mais constante, face à redução de estímulos econômicos de forma relativamente mais suavizada, maior abertura dos mercados e melhor conjuntura macroeconômica. Assim, o mercado internacional continua apresentando um cenário relativamente mais favorável e menos desafiador que o mercado local, em especial o americano, que deve continuar apresentando robusto crescimento.

BRASIL

Ainda que agregando o risco internacional, a atenção com a dinâmica inflacionária e dúvidas fiscais mais acentuadas em ano eleitoral, além do constante ruído político entre os três poderes, janeiro acabou sendo negativo para renda fixa com vencimentos mais longos e muito positivo para renda variável, na contramão do mercado acionário internacional.

Olhando para o mercado de renda fixa local, de alguma forma também negativamente afetado pelo evento Fed, já comentado anteriormente, eventos de inflação e preocupação fiscal contribuíram para a má performance nesse segmento. O IPCA-15 veio acima das expectativas e novas pressões sobre o orçamento, vindas através da reinvindicação de reajuste salarial de funcionários públicos e também de propostas sobre eventual abatimento de impostos para controlar preços dos combustíveis, fizeram com que observássemos uma elevação na curva de juros doméstica.

Desse modo, e em especial para ativos de renda fixa com exposição mais longa, o IDkA IPCA 20A apresentou queda de -2,92%, seguido pelo IMA-B5+ (-1,61%) e o IMA-B (- 0,73%), dentre outros, com retornos positivos para ativos pós-fixados.

Olhando para renda variável local, o ingresso de R$ 35 bilhões promovido por investidores estrangeiros, em parte pela realização pontual no mercado americano e também pelos preços já muito descontados das ações brasileiras, promoveu uma alta generalizada dos principais índices locais, com retornos positivos para o IBRX - 50 (+7,65%), o IDIV (+7,47%) e o Ibovespa (+6,98%), dentre outros.

Falando um pouco sobre inflação, e posteriormente sobre política monetária, o IBGE divulgou na última quarta-feira o IPCA de janeiro, que ficou em 0,54%, acima das expectativas de mercado. É a maior alta em janeiro desde 2016. No cumulando dos últimos doze meses a alta foi de 10,38%, acima dos 10,06% acumulados até o mês anterior.

Também pressionado pela inflação, o Copom confirmou mais uma alta de 1,50%, em sua última reunião, elevando a Selic de 9,25% para os atuais 10,75%, em linha com as expectativas de mercado. Considerando o último Relatório Focus, de 04.02.2022, o mercado continua projetando que a Selic encerre 2022 em 11,75%, 2023 em 8,00% e 2024 em 7,00%. Já sobre a inflação, o mercado espera que o IPCA para o final de 2022, 2023 e 2024, seja, respectivamente, de 5,44%, 3,50% e de 3,00%. Dessa forma, e se tudo o mais constante, teríamos o declínio dos juros reais projetados a partir do final de 2022, sendo 5,98%, 4,35% e 3,88%, respectivamente, podendo sinalizar uma janela de oportunidades em renda fixa.

Repetindo o que temos comentado acerca dos prêmios trazidos pelas NTB-s, e, ainda se considerarmos que a SPREV limitou a taxa de desconto do passivo atuarial para uma taxa real de 5,04%, a estratégia de compra direta de NTN-Bs, respaldada por um estudo de ALM, pode auxiliar numa "ancoragem de rentabilidade" ainda acima da meta atuarial do RPPS, bem como, em especial para carregamento até o vencimento, 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 09.02.2022, e apresentada no item 3 deste relatório como "Taxa de Juros Real", a taxa de juros real com vencimento para 10 anos apresentava taxa de retorno estimada em 5,58% a.a., acima da taxa de desconto de 5,04% limitada pela SPREV para o ano de 2022.

De forma ideal, e satisfeitas as sujeitões feitas pelo estudo de ALM para aquisição NTN-Bs, no que diz respeito ao casamento entre ativos e passivos, os ativos de renda fixa com emissão ou coobrigação de Instituições Financeiras, também podem trazer oportunidades interessantes com taxas de juros reais atrativas, até o limite de 20% do patrimônio líquido do instituto, conforme Inciso IV, do Art. 7° da Resolução CMN n° 4.963/21, e da necessária previsão em Política de Investimentos.

Por fim, no campo de riscos e de atenção, a evolução do programa nacional de vacinação contra a Covid-19 tem sido positiva, trazendo algum alento. O aumento de preocupação fiscal em ano eleitoral, a necessidade de ancoragem inflacionária, com esforços isolados do banco central, os constantes e crescentes ruídos políticos entre os três poderes, a qualidade das propostas econômicas a serem trazidas e posteriormente implementas por um eventual novo governo, são alguns dos pontos relevantes que merecem um bom nível de atenção por aqui.

2. EXPECTATIVAS DE MERCADO

2.1. BOLETIM FOCUS

▲Aumento ▼Diminuição = Estabilidade

Mediana - Agregado	2022								2023							
	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	5,38	5,44	▲	(4)	142	5,50	46	3,36	3,50	3,50	=	(1)	132	3,50	41
PIB Total (variação % sobre ano anterior)	0,28	0,30	0,30	=	(1)	95	0,21	23	1,70	1,55	1,53	▼	(3)	76	1,90	18
Câmbio (R$/US$)	5,60	5,60	5,60	=	(6)	117	5,55	37	5,45	5,50	5,50	=	(2)	99	5,48	32
Selic (% a.a.)	11,75	11,75	11,75	=	(4)	130	11,75	45	8,00	8,00	8,00	=	(9)	118	8,00	40
IGP-M (variação %)	5,56	6,99	6,99	=	(1)	84	7,40	20	4,00	4,03	4,03	=	(1)	75	4,50	19
IPCA Administrados (variação %)	4,67	5,10	5,10	=	(1)	79	4,64	19	3,97	3,98	4,00	▲	(1)	67	4,00	15
Conta corrente (US$ bilhões)	-24,25	-23,43	-22,60	▲	(2)	23	-20,67	6	-27,50	-34,73	-34,44	▲	(1)	18	-31,12	5
Balança comercial (US$ bilhões)	55,50	57,20	58,40	▲	(2)	21	58,00	6	51,00	51,00	51,00	=	(1)	18	50,00	5
Investimento direto no país (US$ bilhões)	58,00	60,00	60,00	=	(1)	23	60,00	6	70,00	70,00	70,00	=	(7)	20	70,00	5
Dívida líquida do setor público (% do PIB)	62,48	62,35	61,75	▼	(3)	22	61,38	6	65,90	66,42	65,22	▼	(1)	18	64,71	5
Resultado primário (% do PIB)	-1,00	-1,00	-1,00	=	(1)	27	-1,00	8	-0,65	-0,65	-0,50	▲	(1)	21	-0,60	7
Resultado nominal (% do PIB)	-7,75	-8,20	-8,50	▼	(5)	21	-8,00	5	-6,85	-7,35	-7,10	▲	(1)	17	-7,31	4

* 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 04.02.2022. Fonte: https://www.bcb.gov.br/publicacoes/focus

2.2. DINÂMICA DAS EXPECTATIVAS DE MERCADO

Como destaques para o final de 2022, o último Boletim Focus vem apresentando expectativas de alta para inflação e de estabilidade para PIB, Câmbio e Selic.

Inflação (IPCA): A Inflação esperada para o final 2022 vem sendo revisada para cima nos últimos quatro relatórios, de 5,03% para 5,44%. Para o final de 2023 se espera uma inflação em torno de 3, 50%.

SELIC: também em relação aos quatro últimos relatórios, para o final de 2022 a expectativa vem sendo mantida em 11,75%. Para 2023 a expectativa vem sendo mantida em 8,00%.

PIB: Para o final de 2022 e 2023, com 0,30% e 1,53%, respectivamente, podemos observar leves revisões;

Câmbio (Dólar/ Real): em relação aos último relatórios, houve manutenção em R$ 5,60 para o final de 2022, e, e de R$ 5,50 para o final de 2023.

3. CURVA DE JUROS E INFLAÇÃO

Taxa de Juros Real: A curva de juros real calculada pela ANBIMA, projetada em 09.02.2022, estima uma taxa real de juros de 5,58% a.a. para 10 anos.

Curva de Juros Real		
Ano	Taxa*	
	jan/22	fev/22
1	5,78%	6,78%
2	5,67%	5,82%
3	5,53%	5,47%
4	5,47%	5,39%
5	5,46%	5,40%
6	5,47%	5,44%
7	5,49%	5,48%
8	5,52%	5,52%
9	5,55%	5,55%
10	5,58%	5,58%

** **FONTE:** ANBIMA; Referência jan/22 divulgada em 10.01.2022 e referência fev/22 divulgada em 09.02.2022.*

Taxa de Inflação Implícita: A curva de inflação implícita calculada pela ANBIMA, projetada em 09.02.2022, estima uma taxa de inflação máxima de 5,79% a.a. para 10 anos.

Curva de Inflação Implícita		
Ano	Taxa*	
	jan/22	fev/22
1	5,99%	5,18%
2	5,90%	5,54%
3	5,72%	5,47%
4	5,64%	5,44%
5	5,61%	5,47%
6	5,61%	5,54%
7	5,63%	5,61%
8	5,64%	5,68%
9	5,64%	5,74%
10	5,65%	5,79%

** **FONTE:** ANBIMA; Referência jan/22 divulgada em 10.01.2022 e referência fev/22 divulgada em 09.02.2022.*

Taxa de Juros Prefixado: A curva de juros prefixado calculada pela ANBIMA, projetada em 09.02.2022, estima uma taxa prefixada de juros de 11,69% a.a. para 10 anos.

Curva de Juros Pré		
Ano	Taxa*	
	jan/22	fev/22
1	12,12%	12,31%
2	11,90%	11,67%
3	11,57%	11,23%
4	11,41%	11,12%
5	11,37%	11,17%
6	11,39%	11,28%
7	11,43%	11,40%
8	11,47%	11,51%
9	11,51%	11,61%
10	11,54%	11,69%

** **FONTE:** ANBIMA; Referência jan/22 divulgada em 10.01.2022 e referência fev/22 divulgada em 09.02.2022.*

4. INDICADORES

Índices Financeiros														
Indicadores	2021											2022	No ano (2022)	Acumulado 12 meses
	fevereiro	março	abril	maio	junho	julho	agosto	setembro	outubro	novembro	dezembro	janeiro		
Renda Fixa														
IMA-S	0,05%	0,17%	0,07%	0,35%	0,35%	0,45%	0,44%	0,49%	0,58%	0,62%	0,78%	0,83%	**0,83%**	5,30%
CDI	0,13%	0,20%	0,21%	0,27%	0,31%	0,36%	0,42%	0,44%	0,48%	0,59%	0,76%	0,73%	**0,73%**	5,00%
IRF-M 1	0,04%	0,04%	0,27%	0,20%	0,21%	0,19%	0,37%	0,40%	-0,54%	0,79%	0,88%	0,63%	**0,63%**	3,53%
IMA-GERAL	-0,69%	-0,39%	0,51%	0,61%	0,35%	-0,10%	-0,41%	-0,01%	-1,31%	1,80%	0,87%	0,21%	**0,21%**	1,42%
IMA-B5	-0,60%	0,34%	0,87%	0,69%	-0,13%	0,03%	0,15%	1,00%	-1,24%	2,50%	0,79%	0,11%	**0,11%**	4,57%
IDkA IPCA 2A	-0,48%	0,29%	1,35%	0,88%	-0,32%	-0,18%	0,26%	1,10%	-1,47%	2,51%	0,83%	0,05%	**0,05%**	4,87%
IRF-M	-1,18%	-0,84%	0,84%	0,20%	0,21%	-0,47%	-0,60%	-0,33%	-2,63%	1,79%	1,89%	-0,08%	**-0,08%**	-1,28%
IRF-M 1+	-2,01%	-1,45%	1,12%	0,20%	0,22%	-0,83%	-1,11%	-0,73%	-3,44%	2,19%	2,29%	-0,50%	**-0,50%**	-4,13%
IMA-B	-1,52%	-0,46%	0,65%	1,06%	0,42%	-0,37%	-1,09%	-0,13%	-2,54%	3,47%	0,22%	-0,73%	**-0,73%**	-1,15%
IMA-B5+	-2,33%	-1,17%	0,45%	1,38%	0,83%	-0,76%	-2,22%	-1,26%	-3,87%	4,47%	-0,34%	-1,61%	**-1,61%**	-6,47%
IDkA IPCA 20A	-2,69%	-1,89%	0,37%	2,37%	1,07%	-1,44%	-4,42%	-3,03%	-6,31%	6,09%	-2,28%	-2,92%	**-2,92%**	-14,59%
Renda Variável														
IBRX - 50	-3,80%	6,08%	2,90%	6,18%	0,66%	-3,85%	-3,50%	-7,47%	-6,27%	-1,81%	3,76%	7,65%	**7,65%**	-0,93%
IDIV	-5,21%	7,57%	2,03%	5,64%	-2,17%	-1,72%	-0,50%	-4,48%	-4,23%	0,89%	1,60%	7,47%	**7,47%**	5,96%
Ibovespa	-4,37%	6,00%	1,94%	6,16%	0,46%	-3,94%	-2,48%	-6,57%	-6,74%	-1,53%	2,85%	6,98%	**6,98%**	-2,54%
IBrX - 100	-3,45%	6,04%	2,84%	5,92%	0,63%	-3,99%	-3,25%	-6,99%	-6,81%	-1,69%	3,14%	6,87%	**6,87%**	-2,11%
ISE	-4,21%	4,14%	-0,95%	5,40%	1,28%	-5,11%	0,10%	-3,31%	-6,48%	-0,67%	1,73%	3,86%	**3,86%**	-4,93%
SMLL	-1,84%	4,56%	4,38%	6,32%	1,29%	-5,80%	-3,82%	-6,43%	-12,53%	-2,29%	3,80%	3,42%	**3,42%**	-10,25%
IVBX-2	-1,65%	5,06%	2,75%	3,64%	-1,09%	-3,36%	-2,92%	-4,44%	-8,37%	-2,08%	2,71%	3,18%	**3,18%**	-7,23%
IFIX	0,25%	-1,38%	0,51%	-1,56%	-2,19%	2,51%	-2,63%	-1,24%	-1,47%	-3,64%	8,78%	-0,99%	**-0,99%**	-3,56%
Investimentos no Exterior														
MSCI ACWI (Moeda Original)	2,21%	2,46%	4,24%	1,37%	1,20%	0,59%	2,36%	-4,28%	5,03%	-2,51%	3,89%	-4,96%	**-4,96%**	11,58%
S&P 500 (Moeda Original)	2,61%	4,24%	5,24%	0,55%	2,22%	2,27%	2,90%	-4,76%	6,91%	-0,83%	4,36%	-5,26%	**-5,26%**	21,57%
MSCI ACWI	3,23%	5,55%	-1,13%	-1,84%	-3,25%	2,99%	2,79%	1,23%	8,97%	-2,91%	3,17%	-8,76%	**-8,76%**	9,17%
S&P 500	3,63%	7,39%	-0,18%	-2,64%	-2,27%	4,72%	3,34%	0,73%	10,92%	-1,24%	3,63%	-9,05%	**-9,05%**	18,94%
Global BDRX	3,93%	3,08%	0,98%	-3,85%	-0,28%	5,91%	2,28%	-0,17%	11,15%	-0,67%	1,71%	-9,83%	**-9,83%**	13,57%
Índices Econômicos														
IGPM	2,53%	2,94%	1,51%	4,10%	0,60%	0,78%	0,66%	-0,64%	0,64%	0,02%	0,87%	1,82%	**1,82%**	16,91%
SELIC	0,13%	0,20%	0,21%	0,27%	0,31%	0,36%	0,41%	0,44%	0,48%	0,59%	0,76%	0,73%	**0,73%**	5,00%
INPC	0,82%	0,86%	0,38%	0,96%	0,60%	1,02%	0,88%	1,20%	1,16%	0,84%	0,73%	0,67%	**0,67%**	10,60%
IPCA	0,86%	0,93%	0,31%	0,83%	0,53%	0,96%	0,87%	1,16%	1,25%	0,95%	0,73%	0,54%	**0,54%**	10,38%
DÓLAR	0,99%	3,02%	-5,16%	-3,17%	-4,40%	2,39%	0,42%	5,76%	3,74%	-0,41%	-0,70%	-4,00%	**-4,00%**	-2,16%
Meta Atuarial														
INPC + 6% a.a.	1,24%	1,40%	0,85%	1,45%	1,09%	1,54%	1,39%	1,69%	1,63%	1,31%	1,27%	1,16%	**1,16%**	17,24%
IPCA + 6% a.a.	1,28%	1,47%	0,77%	1,32%	1,02%	1,47%	1,38%	1,65%	1,72%	1,42%	1,27%	1,03%	**1,03%**	17,00%
INPC + 5% a.a.	1,17%	1,31%	0,77%	1,37%	1,01%	1,45%	1,31%	1,61%	1,55%	1,23%	1,18%	1,08%	**1,08%**	16,13%
IPCA + 5% a.a.	1,21%	1,38%	0,70%	1,24%	0,94%	1,39%	1,30%	1,57%	1,64%	1,34%	1,18%	0,95%	**0,95%**	15,90%
INPC + 4% a.a.	1,10%	1,22%	0,69%	1,29%	0,93%	1,37%	1,23%	1,53%	1,48%	1,15%	1,09%	1,00%	**1,00%**	15,02%
IPCA + 4% a.a.	1,14%	1,29%	0,62%	1,16%	0,86%	1,31%	1,22%	1,49%	1,57%	1,26%	1,09%	0,87%	**0,87%**	14,79%