

“Você só tem que fazer poucas coisas direitas em sua vida, desde que você não faça muitas coisas erradas.”
-Warren Buffet-

1. COMENTÁRIO DO MÊS:

MERCADOS INTERNACIONAIS

De forma positiva e considerando dados consolidados, no mês de fevereiro continuamos observando um declínio mundial do número de contágio e de mortes por Covid-19. No front dos mercados, o Fed continuou mantendo um posicionamento mais duro em relação à elevação de juros no mercado americano, cada vez mais próxima, em que o mercado espera uma alta de 0,25% já na próxima reunião. No entanto, após a invasão da Ucrânia pela Rússia, as atenções dos mercados ficaram mais concentradas nos eventos e desdobramentos negativos trazidos pela guerra.

No mês de fevereiro e até o início da invasão russa ao território ucraniano, as sinalizações mais firmes do Fed acerca da alta de juros mais eminente no mercado americano já faziam com que os juros subissem nas principais economias do globo. O início da guerra, até então vista como pouco provável devido às pesadas sanções econômicas sinalizadas pelos EUA e Europa, trouxe reflexos negativos aos mercados de juros e acionários de forma quase que generalizada.

Além de uma disputa geopolítica entre Rússia e EUA, já pesava também uma crise energética global, em especial na Europa, que ainda depende de cerca de 40% do que consome de gás russo. Vale lembrar que a Rússia é a terceira produtora mundial de petróleo, atrás apenas de EUA e Arábia Saudita.

A União Europeia já vinha buscando novos fornecedores, mas, o início da guerra e sanções para importação do petróleo russo afetou ainda mais a oferta e o nível de preços do petróleo e de outras commodities pelo globo.

Olhando para o mercado acionário americano, e ainda que numa intensidade menor, os índices apresentaram uma dinâmica de queda muito parecida com a de janeiro, devido à realização de lucros por parte dos investidores. Assim, destacando o segundo mês consecutivo de queda, o MSCI ACWI se desvalorizou em -2,63%, o S&P 500 em -2,90%, e o Global BDRX em -6,82%, todos em “moeda original”, ou seja, considerando apenas a performance dos índices estrangeiros, sem considerar a variação cambial. No acumulado do ano, esses índices apresentam queda de -7,46%, -8,00% e -15,98%, respectivamente.

Considerando esses mesmos índices, mas, agora sem proteção cambial, o MSCI ACWI caiu - 6,59% e o S&P 500 caiu - 6,85%, com queda potencializada pela valorização do Real frente ao Dólar em +4,07%. Respectivamente esses dois índices caíram -14,77% e -15,28% no acumulado do ano.

Av. Angélica, 2.503, Cj 75 | 01227-200 | Higienópolis | São Paulo - SP
Tel.: 11 3214-0372

www.ldbempresas.com.br

Por conta do nível de discussões e de diferentes dinâmicas de recuperação e resiliência, considerando ainda riscos inflacionários e menor crescimento global, o mercado internacional continua apresentando um cenário relativamente menos desafiador que o mercado local, em especial o americano, que deve continuar apresentando bom crescimento, em que pese ainda os reflexos da guerra no cenário global.

BRASIL

Ainda que agregando o risco internacional, agora em especial em relação aos desdobramentos negativos trazidos pela guerra, a atenção com a dinâmica inflacionária e dúvidas fiscais mais acentuadas em ano eleitoral, além do constante ruído político entre os três poderes, continuam sendo fatores relevantes para explicação dos movimentos nos mercados locais.

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 voltaram a contribuir para a baixa performance nesse segmento. O IPCA-15 veio acima das expectativas, com alta de 0,99%, com os maiores impactos vindos de educação e alimentação, e, novas pressões sobre o orçamento, acabaram contribuindo para que observássemos uma elevação na curva de juros doméstica. Desse modo, o IMA-B 5+ fechou fevereiro no campo neutro, com valorização de +0,01%, e as melhores performances vieram de ativos pós fixados, aqui, a exemplo do IMA-S (+0,92%), do CDI (+0,75%) e do IRF-M1 (+0,74%), dentre outros.

Sobre a bolsa brasileira, até meados de fevereiro e seguindo a tendência positiva iniciada em janeiro, o desempenho do Ibovespa até o dia 16 apresentou alta acumulada de +2,71%. No entanto, a partir daí dois fatores pesaram negativamente, o (i) aprofundamento das tensões em torno da Ucrânia, e, (ii) algum espaço para realização de lucros, após uma alta de quase 15% desde o início do ano, fazendo com que a bolsa brasileira começasse um movimento de queda, que atingiu o seu ponto mínimo no dia 24, aos 111.591,87 pontos. No final do mês de fevereiro e mostrando algum poder de recuperação, o Ibovespa fechou o mês com leve alta (+0,89%), sendo superada apenas pelo IBRX – 50 (+1,74%) e IBrX – 100 (+1,46%). Por conta da mencionada realização, todos os demais índices aqui acompanhados apresentaram retornos negativos, a exemplo do SMLL (- 5,19%), do ISE (- 3,43%) e do IVBX-2 (- 2,63%), dentre outros.

Falando um pouco mais de inflação, e posteriormente sobre política monetária, o IBGE divulgou o IPCA de fevereiro, que ficou em 1,01%, acima das expectativas de mercado. É a maior alta desde fevereiro de 2015, registrada em 1,25%. No acumulado dos últimos doze meses a alta foi de 10,54%, acima dos 10,38% acumulados até o mês anterior. A alta no mês foi generalizada, mas, como antecipado pelo IPCA-15, as mensalidades escolares e alimentos foram os itens que mais contribuíram com a alta.

Ainda pressionado pela inflação, e após ter confirmado mais uma alta de 1,50% em sua última reunião, elevando a Selic de 9,25% para os atuais 10,75%, o Copom tinha sinalizado que poderá anunciar uma nova alta em sua próxima reunião, que ocorrerá entre os dias 15 e 16 de março, de pelo menos 1,00%. Considerando o último Relatório Focus, de 11.03.2022, o mercado passou a projetar que a Selic encerre 2022 em 12,75%, 2023 em 8,75%, 2024 em 7,50% e 2025 em 7,00%. Já sobre a inflação, o mercado espera que o IPCA para o final de 2022, 2023, 2024 e 2025, seja, respectivamente, de 6,45%, 3,70%, 3,15% 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 5,92%, 4,87%, 4,22% e 3,88%, respectivamente, podendo sinalizar uma janela de oportunidades em renda fixa.

Repetindo o que temos comentado acerca dos prêmios trazidos pelas NTN-Bs, 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 10.03.2022, 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 5,84% a.a., acima da taxa de desconto de 5,04% limitada pela SPREV para o ano de 2022.

De forma ideal, e satisfeitas as sugestões 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. 7º da Resolução CMN nº 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 em relação ao combate à pandemia. 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 implementadas por um eventual novo governo, são alguns dos pontos relevantes que continuam merecendo 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 %)	5,50	5,65	6,45	▲ (9)	140	6,54	111	3,50	3,51	3,70	▲ (1)	135	3,72	109
PIB Total (variação % sobre ano anterior)	0,30	0,42	0,49	▲ (2)	101	0,52	66	1,50	1,50	1,43	▼ (1)	84	1,30	62
Câmbio (R\$/US\$)	5,58	5,40	5,30	▼ (2)	117	5,30	83	5,45	5,30	5,21	▼ (5)	107	5,20	78
Selic (% a.a.)	12,25	12,25	12,75	▲ (1)	131	13,00	98	8,00	8,25	8,75	▲ (2)	121	8,75	95
IGP-M (variação %)	7,33	8,66	9,99	▲ (5)	88	10,50	59	4,03	4,09	4,24	▲ (4)	78	4,27	56
IPCA Administrados (variação %)	4,99	4,85	5,61	▲ (2)	83	5,99	62	4,00	4,28	4,50	▲ (4)	69	4,48	54
Conta corrente (US\$ bilhões)	-22,14	-20,60	-20,60	= (1)	28	-20,00	13	-34,44	-33,70	-33,37	▲ (2)	23	-27,50	11
Balança comercial (US\$ bilhões)	58,40	64,00	63,50	▼ (2)	26	62,00	14	51,00	51,30	51,00	▼ (3)	21	50,30	11
Investimento direto no país (US\$ bilhões)	60,00	60,00	59,04	▼ (1)	26	55,00	13	70,00	69,36	69,18	▼ (3)	22	65,00	11
Dívida líquida do setor público (% do PIB)	60,90	60,65	60,50	▼ (1)	22	60,50	12	64,30	63,93	64,00	▲ (1)	19	64,50	11
Resultado primário (% do PIB)	-0,97	-0,75	-0,70	▲ (5)	30	-0,40	15	-0,50	-0,50	-0,50	= (5)	27	-0,50	13
Resultado nominal (% do PIB)	-8,00	-8,00	-8,00	= (4)	21	-8,39	11	-7,10	-7,15	-7,10	▲ (1)	19	-7,50	10

* 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 11.03.2022. 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 apresentou expectativas mais altas para inflação e taxa Selic, com PIB e câmbio menores.

Inflação (IPCA): A Inflação esperada para o final 2022 vem sendo revisada para cima nos últimos nove relatórios, com uma elevação mais forte no último relatório, de 5,65% para 6,45%. Para o final de 2023 se espera uma inflação em torno de 3,70%, ante uma expectativa anterior de 3,51%.

SELIC: em relação ao último relatório e para o final de 2022, a expectativa que vinha sendo mantida em 12,25% saltou para 12,75%. Para 2023 a expectativa foi revista de 8,25% para 8,75%.

PIB: Para o final de 2022 tivemos duas revisões seguidas de alta, sendo a última de 0,42% para 0,49%. Já para o final de 2023 a última revisão foi negativa, de 1,50% para 1,43%.

Câmbio (Dólar/ Real): Para 2022 e em relação aos últimos dois relatórios houve revisão de baixa, de R\$ 5,40 para R\$ 5,30. Essa revisão de queda também ocorreu para 2023, de R\$ 5,30 para R\$ 5,21.

3. CURVA DE JUROS E INFLAÇÃO

Taxa de Juros Real: A curva de juros real calculada pela ANBIMA, projetada em 10.03.2022, estima uma taxa real de juros de 5,84% a.a. para 10 anos.

Curva de Juros Real		
Ano	Taxa*	
	fev/22	mar/22
1	6,78%	6,11%
2	5,82%	5,81%
3	5,47%	5,74%
4	5,39%	5,74%
5	5,40%	5,76%
6	5,44%	5,78%
7	5,48%	5,80%
8	5,52%	5,82%
9	5,55%	5,83%
10	5,58%	5,84%



* FONTE: ANBIMA; Referência fev/22 divulgada em 09.02.2022 e referência mar/22 divulgada em 10.03.2022.

Taxa de Inflação Implícita: A curva de inflação implícita calculada pela ANBIMA, projetada em 10.03.2022, estima uma taxa de inflação máxima de 6,18% a.a. para 10 anos.

Curva de Inflação Implícita		
Ano	Taxa*	
	fev/22	mar/22
1	5,18%	6,62%
2	5,54%	6,51%
3	5,47%	6,19%
4	5,44%	6,04%
5	5,47%	6,01%
6	5,54%	6,03%
7	5,61%	6,06%
8	5,68%	6,11%
9	5,74%	6,14%
10	5,79%	6,18%



* FONTE: ANBIMA; Referência fev/22 divulgada em 09.02.2022 e referência mar/22 divulgada em 10.03.2022.

Taxa de Juros Prefixado: A curva de juros prefixado calculada pela ANBIMA, projetada em 10.03.2022, estima uma taxa prefixada de juros de 12,38% a.a. para 10 anos.

Curva de Juros Pré		
Ano	Taxa*	
	fev/22	mar/22
1	12,31%	13,13%
2	11,67%	12,70%
3	11,23%	12,29%
4	11,12%	12,12%
5	11,17%	12,11%
6	11,28%	12,15%
7	11,40%	12,22%
8	11,51%	12,28%
9	11,61%	12,33%
10	11,69%	12,38%



* FONTE: ANBIMA; Referência fev/22 divulgada em 09.02.2022 e referência mar/22 divulgada em 10.03.2022.

4. INDICADORES

Índices Financeiros														
Indicadores	2021										2022		No ano (2022)	Acumulado 12 meses
	março	abril	maio	junho	julho	agosto	setembro	outubro	novembro	dezembro	janeiro	fevereiro		
Renda Fixa														
IMA-S	0,17%	0,07%	0,35%	0,35%	0,45%	0,44%	0,49%	0,58%	0,62%	0,78%	0,83%	0,92%	1,75%	6,21%
CDI	0,20%	0,21%	0,27%	0,31%	0,36%	0,42%	0,44%	0,48%	0,59%	0,76%	0,73%	0,75%	1,49%	5,66%
IRF-M 1	0,04%	0,27%	0,20%	0,21%	0,19%	0,37%	0,40%	-0,54%	0,79%	0,88%	0,63%	0,74%	1,38%	4,24%
IDkA IPCA 2A	0,29%	1,35%	0,88%	-0,32%	-0,18%	0,26%	1,10%	-1,47%	2,51%	0,83%	0,05%	1,26%	1,31%	6,33%
IMA-B5	0,34%	0,87%	0,69%	-0,13%	0,03%	0,15%	1,00%	-1,24%	2,50%	0,79%	0,11%	1,06%	1,18%	5,97%
IMA-GERAL	-0,39%	0,51%	0,61%	0,35%	-0,10%	-0,41%	-0,01%	-1,31%	1,80%	0,87%	0,21%	0,74%	0,95%	2,79%
IRF-M	-0,84%	0,84%	0,20%	0,21%	-0,47%	-0,60%	-0,33%	-2,63%	1,79%	1,89%	-0,08%	0,58%	0,50%	0,38%
IRF-M 1+	-1,45%	1,12%	0,20%	0,22%	-0,83%	-1,11%	-0,73%	-3,44%	2,19%	2,29%	-0,50%	0,48%	-0,02%	-1,85%
IMA-B	-0,46%	0,65%	1,06%	0,42%	-0,37%	-1,09%	-0,13%	-2,54%	3,47%	0,22%	-0,73%	0,54%	-0,19%	0,71%
IMA-B5+	-1,17%	0,45%	1,38%	0,83%	-0,76%	-2,22%	-1,26%	-3,87%	4,47%	-0,34%	-1,61%	0,01%	-1,60%	-4,33%
IDkA IPCA 20A	-1,89%	0,37%	2,37%	1,07%	-1,44%	-4,42%	-3,03%	-6,31%	6,09%	-2,28%	-2,92%	-0,58%	-3,49%	-12,39%
Renda Variável														
IBRX - 50	6,08%	2,90%	6,18%	0,66%	-3,85%	-3,50%	-7,47%	-6,27%	-1,81%	3,76%	7,65%	1,74%	9,53%	2,72%
IbRX - 100	6,04%	2,84%	5,92%	0,63%	-3,99%	-3,25%	-6,99%	-6,81%	-1,69%	3,14%	6,87%	1,46%	8,43%	0,91%
Ibovespa	6,00%	1,94%	6,16%	0,46%	-3,94%	-2,48%	-6,57%	-6,74%	-1,53%	2,85%	6,98%	0,89%	7,94%	0,79%
IDIV	7,57%	2,03%	5,64%	-2,17%	-1,72%	-0,50%	-4,48%	-4,23%	0,89%	1,60%	7,47%	-2,32%	4,98%	7,22%
IVBX-2	5,06%	2,75%	3,64%	-1,09%	-3,36%	-2,92%	-4,44%	-8,37%	-2,08%	2,71%	3,18%	-2,63%	0,47%	-10,18%
ISE	4,14%	-0,95%	5,40%	1,28%	-5,11%	0,10%	-3,31%	-6,48%	-0,67%	1,73%	3,86%	-3,43%	0,30%	-6,39%
SMLL	4,56%	4,38%	6,32%	1,29%	-5,80%	-3,82%	-6,43%	-12,53%	-2,29%	3,80%	3,42%	-5,19%	-1,95%	-14,74%
IFIX	-1,38%	0,51%	-1,56%	-2,19%	2,51%	-2,63%	-1,24%	-1,47%	-3,64%	8,78%	-0,99%	-1,29%	-2,27%	-5,28%
Investimentos no Exterior														
MSCI ACWI (Moeda Original)	2,46%	4,24%	1,37%	1,20%	0,59%	2,36%	-4,28%	5,03%	-2,51%	3,89%	-4,96%	-2,63%	-7,46%	4,72%
S&P 500 (Moeda Original)	4,24%	5,24%	0,55%	2,22%	2,27%	2,90%	-4,76%	6,91%	-0,83%	4,36%	-5,26%	-2,90%	-8,00%	14,50%
MSCI ACWI	5,55%	-1,13%	-1,84%	-3,25%	2,99%	2,79%	1,23%	8,97%	-2,91%	3,17%	-8,76%	-6,59%	-14,77%	-1,43%
S&P 500	7,39%	-0,18%	-2,64%	-2,27%	4,72%	3,34%	0,73%	10,92%	-1,24%	3,63%	-9,05%	-6,85%	-15,28%	7,78%
Global BDRX	3,08%	0,98%	-3,85%	-0,28%	5,91%	2,28%	-0,17%	11,15%	-0,67%	1,71%	-9,83%	-6,82%	-15,98%	3,15%
Índices Econômicos														
IGPM	2,94%	1,51%	4,10%	0,60%	0,78%	0,66%	-0,64%	0,64%	0,02%	0,87%	1,82%	1,83%	3,68%	16,28%
INPC	0,86%	0,38%	0,96%	0,60%	1,02%	0,88%	1,20%	1,16%	0,84%	0,73%	0,67%	1,00%	1,68%	10,85%
IPCA	0,93%	0,31%	0,83%	0,53%	0,96%	0,87%	1,16%	1,25%	0,95%	0,73%	0,54%	1,01%	1,56%	10,60%
SELIC	0,20%	0,21%	0,27%	0,31%	0,36%	0,41%	0,44%	0,48%	0,59%	0,76%	0,73%	0,75%	1,49%	5,66%
DÓLAR	3,02%	-5,16%	-3,17%	-4,40%	2,39%	0,42%	5,76%	3,74%	-0,41%	-0,70%	-4,00%	-4,07%	-7,90%	-5,87%
Meta Atuarial														
INPC + 6% a.a.	1,40%	0,85%	1,45%	1,09%	1,54%	1,39%	1,69%	1,63%	1,31%	1,27%	1,16%	1,44%	2,62%	17,55%
IPCA + 6% a.a.	1,47%	0,77%	1,32%	1,02%	1,47%	1,38%	1,65%	1,72%	1,42%	1,27%	1,03%	1,45%	2,50%	17,29%
INPC + 5% a.a.	1,31%	0,77%	1,37%	1,01%	1,45%	1,31%	1,61%	1,55%	1,23%	1,18%	1,08%	1,37%	2,47%	16,43%
IPCA + 5% a.a.	1,38%	0,70%	1,24%	0,94%	1,39%	1,30%	1,57%	1,64%	1,34%	1,18%	0,95%	1,38%	2,35%	16,17%
INPC + 4% a.a.	1,22%	0,69%	1,29%	0,93%	1,37%	1,23%	1,53%	1,48%	1,15%	1,09%	1,00%	1,30%	2,31%	15,32%
IPCA + 4% a.a.	1,29%	0,62%	1,16%	0,86%	1,31%	1,22%	1,49%	1,57%	1,26%	1,09%	0,87%	1,31%	2,19%	15,06%