



MENSURAR
investimentos

Comentário Portfólio – IPREV-PBA

BELO HORIZONTE | Fevereiro de 2023

Comentários do Portfólio

O ano de 2022 foi um período de muitos desafios, tanto no mercado local quanto no externo. A pauta de maior preocupação pairava sobre a inflação. De forma breve, o texto contém os principais fatores que contribuíram para o desenvolvimento da carteira ao longo do ano.

Nos EUA, a projeção era que sua economia terminasse 2021 com inflação de 2%, mas ficou perto de 7%, forçando a expectativa de três altas de juros já em 2022. O Federal Reserve (Fed) abandonou a narrativa de inflação passageira e admitiu a necessidade de elevação de juros, projetando uma taxa de 2% a.a., tratando como um patamar suficiente. No entanto, a economia estadunidense amargou com um nível de inflação persistentemente alto que deteriorou toda a atividade econômica. A situação ficou ainda mais crítica depois do desarranjo das cadeias de produção de energia. Somado ao comportamento inflacionário, a taxa básica de juros alcançou 4,50% ao final de 2022.

As novas variantes do coronavírus que surgiram no período eram mais transmissíveis, porém menos agressivas e letais. Na China, a

situação ficou delicada devido à política de zero Covid-19. No início de 2020, a política foi considerada eficaz, mas diante de uma variante mais transmissível e vacinas menos eficazes, os amplos lockdowns se tornaram recorrentes. Restrições mais amplas e duradouras, crise de energia, pressão regulatória em setores de tecnologia e educação, foram fatores que deteriorariam ainda mais a perspectiva de retomada econômica chinesa.

Durante o ano, as autoridades da China intensificaram os esforços para impulsionar a economia, cortando juros, reduzindo custos de empréstimos, além de promover reformas fiscais. Uma estratégia do governo chinês, que trouxe um maior otimismo para os mercados globais, foi o relaxamento de algumas restrições após protestos da população. No entanto, à medida que havia flexibilizações, também ocorriam novos surtos de Covid, que por sua vez exigiam a retomada das restrições. Por fim, a atividade econômica se mostrou enfraquecida tanto pelo lado da oferta quanto pela demanda.

A Zona do Euro estava mais atrasada no ciclo econômico e os líderes macroeconômicos

tendiam a ser menos agressivos na retirada dos estímulos. A perspectiva para economia europeia seria a continuidade de crescimento para 2022 e 2023 e uma retomada de empregos. As possíveis ameaças à recuperação seriam o aumento dos casos de covid, aumento de custos de energia, e as perturbações na cadeia de abastecimento. A projeção do PIB chegou a 4% para o ano de 2022.

Porém, a guerra na Ucrânia piorou o cenário global. As sanções dos países ocidentais contra a Rússia provocaram uma disparada dos preços de commodities e da energia. Muitos setores sofreram devido a dependência de importações de matérias-primas da Rússia e Ucrânia, como petróleo, gás, trigo, aço e fertilizantes. O conflito, que começou com a finalidade de anexação de duas províncias terminou em ataque geral, com alegações de influência política da OTAN nos países do leste da Europa. A guerra ucraniana foi um impulsor que prejudicou toda a economia europeia, deteriorando não somente os indicadores econômicos, como também o nível de confiança para retomada, uma vez que não havia prazo para o fim da guerra.

Ao avaliar o Brasil, 2021 encerrou com o IPCA em dois dígitos, o que não ocorria desde 2015,

e a taxa básica de juros, que iniciou o ano a 2%, terminou em 9,25%. Para 2022, a expectativa era a Selic atingisse 11,50% no ano. O país enfrentou problemas de choque de alimentos, combustíveis e energia elétrica. Muitos analistas acreditavam em uma recessão econômica, sem nenhuma perspectiva de melhora no mercado de trabalho e renda.

O pessimismo brasileiro agravou devido a vontade do governo em alterar a regra do teto de gastos através da PEC dos Precatórios. Em 2020 e 2021 foi autorizado que o governo gastasse mais de forma extraordinária, a fim de se combater a covid-19, mas, em 2022, o governo almejava gastar ainda mais, principalmente com a alteração da Bolsa Família para Auxílio Brasil, com ampliação de benefícios. Outro ponto de atenção foi a incerteza quanto às eleições presidenciais, pois neste momento surge a falta de informação sobre as políticas econômicas em 2023 e, por esse motivo, muitas decisões de investimento ficariam paradas.

O que aconteceu de fato em 2022 foi a retomada econômica, a qual desequilibrou a oferta e demanda de bens e serviços, que por sua vez provocou uma interrupção de suprimentos e pressão inflacionária. Nesse

momento surge a PEC dos combustíveis, reconhecendo a fragilidade da situação brasileira como estado emergencial, permitindo o amparo da população com auxílios financeiros. Ademais, a liberação dos recursos do FGTS e a antecipação do 13º de aposentados e pensionistas para o primeiro semestre do ano, ajudaram a promover um ritmo mais forte de atividade econômica ao país.

É realidade que a inflação brasileira cedeu durante o ano, mas sem dúvida não foi majoritariamente por conta de uma Selic alta. O corte de impostos federais e estaduais sobre os combustíveis foi a grande explicação para a queda de preços no país. A mudança foi tão profunda que acabou produzindo um movimento de deflação que durou três meses.

Ainda assim, manteve-se a prudência de continuar subindo a Selic, com a concepção de que quanto mais rápido os juros subissem, mais rápido se daria o movimento de desinflação esperado pela nossa autoridade monetária. Por esse motivo o ciclo de aumento de juros passou de 2,0% para 13,75%.

Contudo a dinâmica do Banco Central foi contrariada pela política fiscal. Em teoria, a finalidade da elevação dos juros é a redução do

consumo e do investimento. As circunstâncias do ano fizeram com que o governo introduzisse recursos na economia, enquanto a política monetária visava a retirada desses estímulos. As medidas realizadas pelo governo foram necessárias, mas entraram em conflito com os esforços do Banco Central.

Ao contrário do que o mercado esperava, a corrida presidencial trouxe poucos impactos para a economia nacional, com exceção aos bloqueios das estradas e manifestações políticas mais acaloradas.

O maior assunto de final de ano foi a PEC da Transição. O mercado se mostrou muito volátil diante da possibilidade de aumento dos gastos durante o próximo governo e da revogação do teto de gastos. A proposta inicial previa um gasto de até R\$ 198 bilhões fora do teto por tempo indeterminado, mas no final a PEC foi aprovada em R\$ 145 bilhões dentro do teto (ampliação do teto), mais R\$ 23 bilhões fora do teto caso houvesse receita extraordinária e teria um prazo de 1 ano.

O cenário político ficou conturbado no final de 2022, pois havia negociações urgentes para aprovação da PEC da transição e nomeação de pessoas próximas do novo presidente Lula. Houve também a nomeação de Aloizio

Mercadante como novo presidente do BNDES, o que marcou a discussão sobre as regras da Lei das Estatais. Em rápida aprovação, foi alterada a norma que impedia a ocupação de cargo estatal por algum político por 36 meses após o fim da campanha eleitoral. Com a alteração, este prazo foi reduzido para 30 dias. Além desses casos, o Supremo Tribunal Federal determinou o fim ao orçamento secreto, instrumento de manobra do presidente da Câmara dos Deputados, Arthur Lira. No entanto, Lira conseguiu inserir o recurso do orçamento secreto dentro da PEC da Transição.

Em resumo, o ano de 2022 compreendeu um período de desafios voltados ao controle da inflação, a perspectiva de retomar a atividade econômica pós-pandemia e o receio de elevação de risco fiscal. O aperto monetário foi uma medida comum para a maioria das nações, excluindo a China que sustentava problemas de restrições devido à Covid-19.

Diante deste cenário o portfólio do IPREVPBA apresentou rentabilidade positiva de 8,54% no ano frente a meta de 11,55%. A volatilidade de aproximadamente 2,26% em 12 meses trouxe maior conservadorismo e apenas em junho que a carteira apresentou

rentabilidade negativa. Junho foi um mês marcado por grande volatilidade, devido ao risco fiscal proporcionado pela Pec dos Combustíveis. Importante ressaltar que a aceleração da inflação no início do ano foi fator condicionante em afastar a rentabilidade do instituto da meta anual.

Destaque para os fundos Orla BRA1 RF que teve uma queda de 15,72% e Caixa FII Rio Bravo com queda de 7,93%, ambos em análise mensal. É importante evidenciar os fundos Caixa Juros e Moedas Multimercado, Itaú FIC Inst. Optimus RF, Bradesco Premium Ref. RF e BB Prev. Títulos Públicos VII que trouxeram resultado acima de 110% da meta de rentabilidade no ano.

Por fim, destaca-se que o portfólio está enquadrado de acordo com os limites estabelecidos pela Resolução CMN 4.963 e pela política de investimentos vigente

Mensurar Investimentos

Relatório feito pela Mensurar Investimentos Ltda. (Mensurar).

A Mensurar não comercializa nem distribui cotas de fundos de investimentos, valores mobiliários ou quaisquer outros ativos.

Este relatório é fornecido exclusivamente a título informativo e não constitui nem deve ser interpretado como oferta ou solicitação de compra ou venda de valores mobiliários, instrumento financeiro ou de participação em qualquer estratégia de negócios específica, qualquer que seja a jurisdição.

Algumas das informações aqui contidas foram obtidas com base em dados de mercado e de fontes públicas consideradas confiáveis. A Mensurar não declara ou garante, de forma expressa ou implícita, a integridade, confiabilidade ou exatidão de tais informações e se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização desse relatório e de seu conteúdo.

As opiniões, estimativas e projeções expressas neste relatório refletem o atual julgamento do responsável pelo seu conteúdo na data de sua

divulgação e estão, portanto, sujeitas a alterações sem aviso prévio. As projeções utilizam dados históricos e suposições, de forma que devem ser realizadas as seguintes advertências: (1) Não estão livres de erros; (2) Não é possível garantir que os cenários obtidos venham efetivamente a ocorrer; (3) Não configuram, em nenhuma hipótese, promessa ou garantia de retorno esperado, nem de exposição máxima de perda; e (4) Não devem ser utilizadas para embasar nenhum procedimento administrativo perante órgãos fiscalizadores ou reguladores; (5) Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura; (6) Não há qualquer tipo de garantia, implícita ou explícita, prestada pela Mensurar ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito – FGC.

Esse relatório é confidencial e não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Mensurar.



MENSURAR
investimentos

Avenida do Contorno, 6594 - Sala 701
Savassi - CEP: 30.110-044
Belo Horizonte/MG - Tel.: (31) 3555-7109
comercial@mensurarinvestimentos.com.br
www.mensurarinvestimentos.com.br

in @