

Panorama Mensal – Agosto

Comentário do Gestor

Expectativas de Inflação

Uma das maneiras mais eficientes de extrair quais são as expectativas do mercado para a evolução dos índices de preços da economia é verificarmos a chamada inflação implícita na estrutura da curva de juros brasileira.

A inflação implícita é a diferença entre os juros nominais e juros reais pagos por títulos públicos soberanos em determinado vértice. Essa relação baseia-se na conhecida equação de Fisher, onde a taxa de juros nominal da economia é o somatório entre o juro real e a expectativa de inflação.

Por exemplo, no Brasil hoje temos uma Taxa Selic de 5,25% e uma inflação anual de 8,99%. Ou seja, rearranjando os termos da equação, chegamos em um juro real de curto prazo de -3,43%.

Pela própria diferença entre as características de cada título público, quase sempre é necessário fazer algum tipo de ajuste¹ nas taxas de juros. Isso é devido a diferença de duration de cada papel (os vencimentos de papéis de juros nominais não coincidem com o vencimento de papéis de juros reais), além do fato de existir títulos que pagam cupons recorrentemente e outros não. A tabela abaixo sintetiza a estrutura da curva de juros brasileira com os vencimentos de juro real, nominal e a diferença de ambos, a inflação implícita, de 1 até 5 anos, feitos os ajustes para tornarem as curvas comparáveis. Por exemplo, uma NTN-B sintética com vencimento para 5 anos está com um juro real de 4,4% ao ano, enquanto uma NTN-F com o mesmo vencimento está com um juro nominal de 10,1% ao ano. Por consequência, a inflação embutida na estrutura atual da curva de juros para esse vértice de 5 anos é uma taxa de 5,5% a.a.

A literatura sobre o assunto mostra que além da própria expectativa futura, a inflação implícita embute mais algumas outras variáveis não observáveis, ou seja, variáveis que precisam ser estimadas.

Anos	Real	Nominal	Inflação
1	2,8%	8,3%	5,4%
2	3,9%	9,2%	5,1%
3	4,2%	9,6%	5,2%
4	4,4%	10,1%	5,5%

Dentre esses componentes não observáveis, os mais comumente citados além da expectativa de inflação efetiva é a possibilidade de existir na inflação implícita um prêmio de risco inflacionário. Títulos públicos de juro real constituem o ativo livre de risco da economia, por isso que, por serem indexados a um índice de preços, oferecem proteção ao consumo ao longo do tempo. Já os títulos públicos de juros nominais possuem um valor monetário predefinido de resgate. Ou seja, estão sujeitos ao risco inflacionário ao longo do investimento, ou seja, a perda de poder de compra dos valores investidos. Logo, para investir nesses ativos, os agentes exigem um prêmio. Essa remuneração adicional é conhecida como o prêmio de risco da inflação. Um segundo fator mencionado é a possibilidade de existir um prêmio de risco sobre a liquidez dos ativos de juro real. Em julho de 2021, o estoque de dívida mobiliária federal prefixada e de indexada a inflação é de R\$ 1,7 e R\$ 1,4 trilhão, respectivamente. Segundo dados de 2017², o mercado brasileiro de dívida pública indexada a inflação é o quinto maior do mundo. A NTN-B possui uma defasagem de indexação pequena, de apenas 15 dias. Os TIPS (*Treasury Inflation-Protected Securities*) norte-americanos e os *Gilts* ingleses apresentam defasagem de indexação de 3 meses.

¹ Ver modelo paramétrico de Svensson (1993). ² Evolução recente do mercado de títulos da Dívida Pública Federal (2017).

Panorama Mensal – Agosto

Comentário do Gestor

Expectativas de Inflação

Por conta desses fatores, esperamos que esse prêmio de liquidez exista, mas seja menor do que os outros componentes, que por sua vez, introduz menos ruídos na análise da inflação implícita. Em adicional, as NTN-B, ao contrário dos TIPS, não são protegidas para a deflação.

Segundo estudos³ de Vicente e Graminho, a expectativa de inflação explica cerca de 60% em média da variação da inflação implícita ao longo da curva de juros. Por outro lado, o prêmio de liquidez é insignificante e o prêmio de risco de inflação é marginalmente menor do que as expectativas de inflação.

Ou seja, o principal componente da diferença entre as taxas de juros nominal e real é de fato a expectativa de inflação. Isso justifica a popularidade da inflação implícita como indicador da variação futura dos preços e seu uso difundido como um estimador da inflação.

Pensando nessa característica, levantamos como foi o comportamento da inflação implícita para os vértices de 1, 2, 3 e 5 anos desde 2006. Os dados estão compilados no gráfico abaixo. Nele temos a diferença entre a inflação implícita e a meta de inflação do Banco Central do Brasil (BCB) para o respectivo vértice da curva de juros.

Se o valor é igual a zero, a inflação implícita é igual a meta do BCB, se a diferença é positiva, as expectativas são maiores que a meta e se forem negativas, as expectativas estão abaixo da meta. A área do gráfico situada entre -2 p.p. e +2 p.p. entre 2006 e 2017 e a partir disso -1,5 p.p. e +1,5 p.p. é a banda inferior e superior da meta do BCB.

Os dados nos trazem algumas informações relevantes. Em primeiro lugar, toda a inflação implícita mais recente não só está acima da meta do BCB, mas também acima do limite superior da meta. A diferença da inflação em relação a meta para os vértices de 1, 2, 3 e 5 anos estão em 1,8 p.p., 1,7 p.p., 2,0 p.p., e 2,2 p.p., respectivamente. A perspectiva de uma inflação mais elevada no vértice de 1 e 2 anos é justificável. As pressões inflacionárias advindas da crise hídrica, preços de commodities agrícolas e energéticas nos maiores patamares dos últimos anos e a recuperação do setor de serviços da economia estão elevando a inflação medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA).



Porém na nossa visão é injustificável a inflação implícita mais longa, do vértice de 5 anos apresentar um desvio de mais de 2 p.p. em relação a meta.

³ Decompondo a inflação implícita (2015).

Panorama Mensal – Agosto

Comentário do Gestor

Expectativas de Inflação

Em primeiro lugar, como afirmamos e exploramos na carta do mês de julho passado, o crescimento econômico da economia brasileira pode frustrar o mercado principalmente em 2022. Se existe uma relação entre o nível de atividade econômica e o nível de preços, podemos esperar uma redução da inflação de preços livres nos próximos anos.

Um outro fato que enfatiza essa tese de uma inflação menor do que o esperado atualmente pelo mercado para os próximos anos é o fato que a política monetária do BCB se tornará contracionista já no início de 2022. Isso significa que o juro real de curto prazo será maior do que o patamar neutro estimado pelo próprio BCB, que é em torno de 3,5%. E segundo as próprias expectativas implícitas do mercado, o juro real deve se manter no patamar contracionista ao longo dos próximos anos.

Olhando para a série histórica desde 2006, três períodos apresentaram essa conjuntura de inflação acima do limite superior da meta do BCB. Primeiramente em 2015, com o choque de preços administrados que elevou o IPCA para dois dígitos e contaminou toda a estrutura de juros. Um segundo período é o processo eleitoral de 2018 e por fim o período mais recente, julho e agosto deste ano.

Tendo esse cenário em mente, na medida em que os números do IPCA comecem a vir menor do que o esperado pelo mercado (ao longo do primeiro semestre de 2022 com uma possível acomodação dos preços administrados e uma desaceleração dos preços de serviços), deverá ocorrer uma reversão dessas expectativas de inflação longa na curva de juros. A tendência é de ter concomitantemente uma redução do juro nominal dos mesmos vértices da curva de juros.

Indicador	2021		2022	
Crescimento do PIB (% a.a)	5,6	↓	1,8	=
IPCA (% fim do período)	7,5	↑	4,3	=
Taxa Selic (% fim do período)	8,0	=	8,5	=
CDI (% acumulado no ano)	4,6	=	8,4	=
Desemprego (% fim do período)	12,9	↑	10,0	=



Resultados

Agosto/2021

Plano de Contribuição Definida - Instituído

Performance detalhada referente ao mês de Agosto

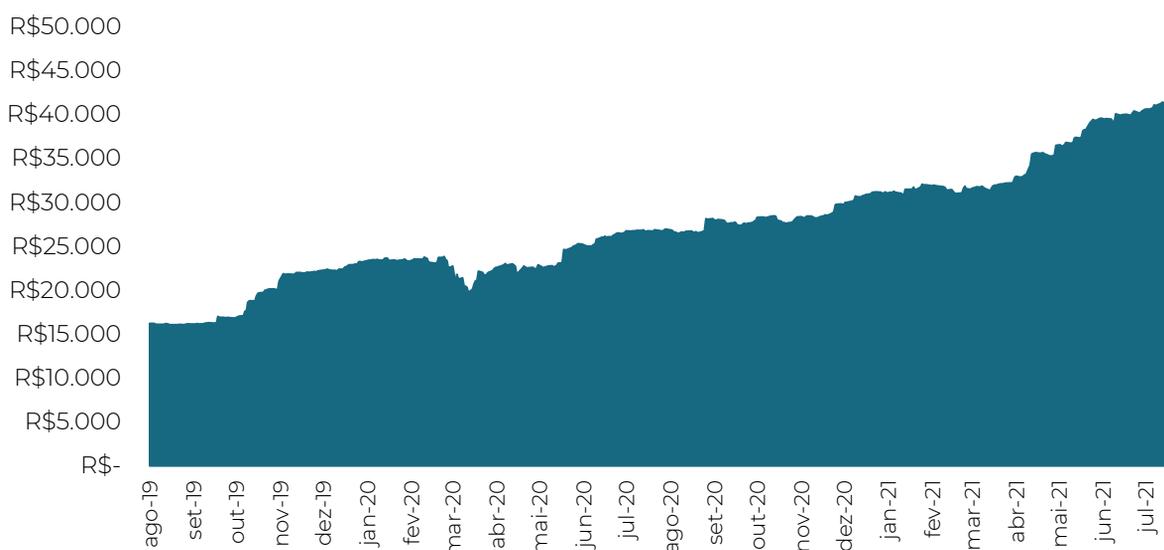
O Plano de Contribuição Definida Instituído teve uma performance de -0,37% no mês, enquanto o CDI performou 0,43% e o benchmark 1,20%.

Plano de Contribuição Definida - Instituído				
	Mês	Ano	12 M	Desde o início
ANABBPREV - Instituído	-0,37%	0,56%	6,47%	7,33%
INPC + 3,72%	1,20%	8,53%	14,51%	22,66%
% do CDI	-87,35%	27,26%	238,16%	103,75%

Crescimento do plano Instituído

O plano apresentou crescimento de 1,17% no mês de Agosto e 170,8% desde o início.

Crescimento do Plano - Instituído (Mil R\$)



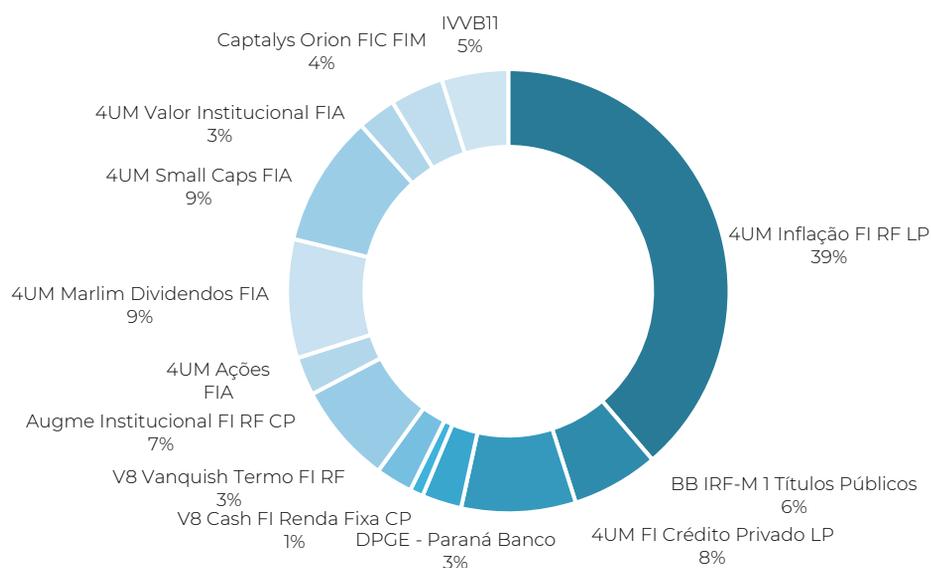


Resultados

Agosto/2021

Composição do Portfólio - Instituído

Carteira Consolidada				
Fundo	Classe		R\$	%
4UM Inflação FI RF LP	Renda Fixa	R\$	17.276.094,75	38,7%
BB IRF-M 1 Títulos Públicos	Renda Fixa	R\$	2.836.664,68	6,4%
4UM FI Crédito Privado LP	Renda Fixa	R\$	3.732.861,58	8,4%
DPGE - Paraná Banco	Renda Fixa	R\$	1.298.103,39	2,9%
V8 Cash FI Renda Fixa CP	Renda Fixa	R\$	435.336,09	1,0%
V8 Vanquish Termo FI RF	Renda Fixa	R\$	1.200.470,19	2,7%
Augme Institucional FI RF CP	Renda Fixa	R\$	3.274.821,69	7,3%
4UM Ações FIA	Renda Variável	R\$	1.248.652,16	2,8%
4UM Marlim Dividendos FIA	Renda Variável	R\$	3.863.660,88	8,7%
4UM Small Caps FIA	Renda Variável	R\$	4.299.700,59	9,6%
4UM Valor Institucional FIA	Renda Variável	R\$	1.248.652,16	2,8%
Captalys Orion FIC FIM	Multimercado	R\$	1.745.826,13	3,9%
IVVB11	Investimento no Exterior	R\$	2.171.700,00	4,9%
Patrimônio Líquido		R\$	44.632.544,29	100,0%





Resultados

Agosto/2021

Plano de Contribuição Definida - Patrocinado

Performance detalhada referente ao mês de Agosto

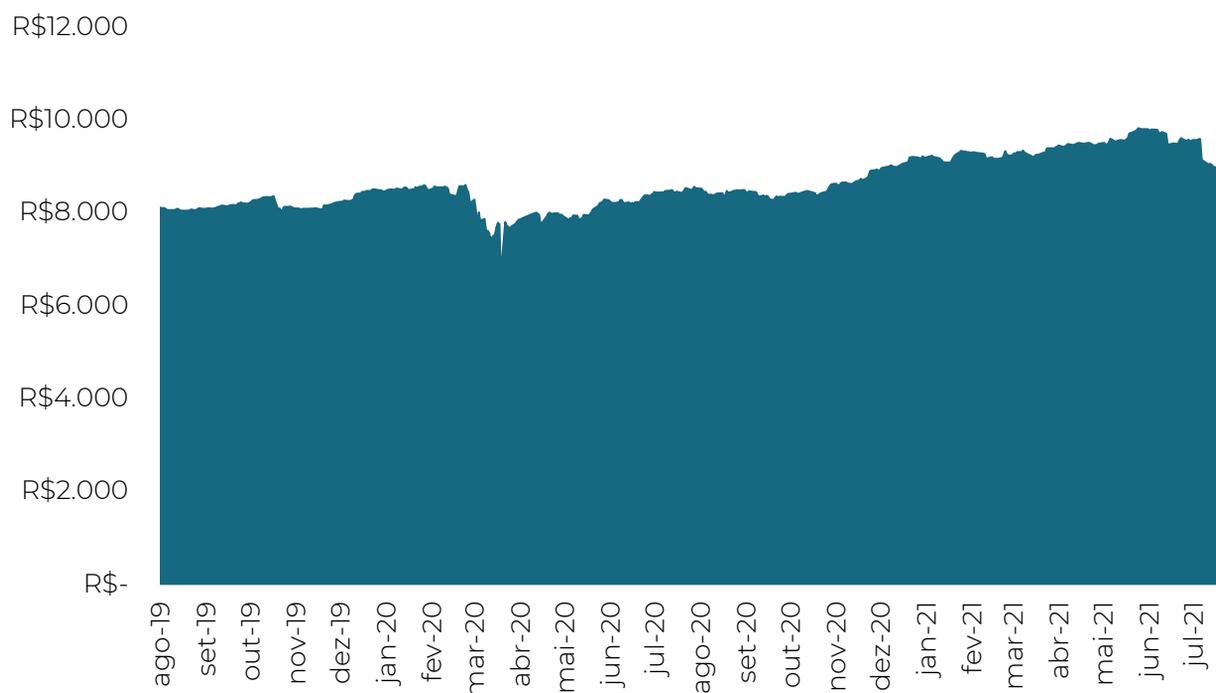
O Plano de Contribuição Definida Patrocinado teve uma performance de -0,22% no mês, enquanto o CDI performou 0,43% e o benchmark 1,20%.

Plano de Contribuição Definida - Patrocinado				
	Mês	Ano	12 M	Desde o início
ANABBPREV - Patrocinado*	-0,22%	1,40%	7,35%	9,68%
INPC + 3,72%	1,20%	8,53%	14,51%	0,00%
% do CDI	-50,48%	67,42%	270,77%	136,92%

Crescimento do Plano Patrocinado

O plano apresentou uma variação de -1,8% no mês de Agosto e 8,3% desde o início.

Crescimento do Plano - Patrocinado (Mil R\$)



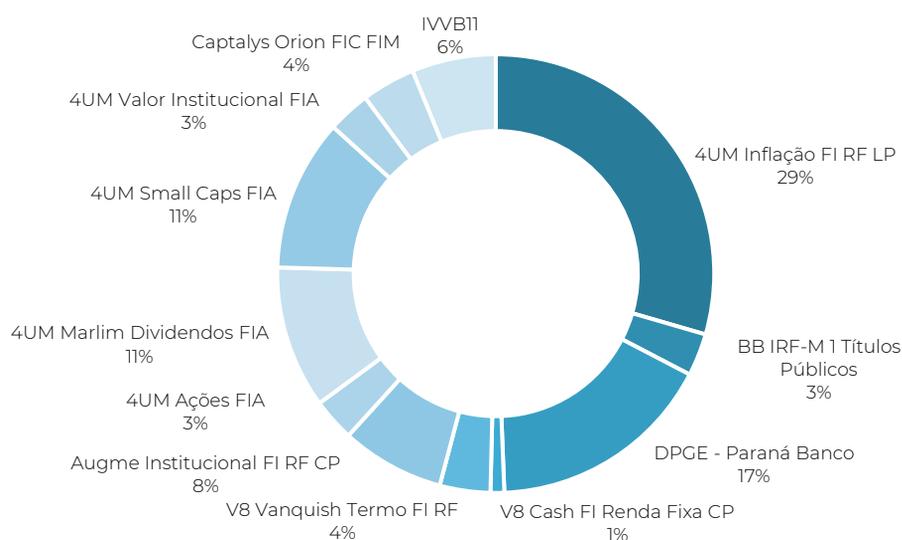


Resultados

Agosto/2021

Composição do Portfólio - Patrocinado

Carteira Consolidada				
Fundo	Classe	R\$		%
4UM Inflação FI RF LP	Renda Fixa	R\$	2.491.106,42	29,5%
BB IRF-M 1 Títulos Públicos	Renda Fixa	R\$	264.835,64	3,1%
DPGE - Paraná Banco	Renda Fixa	R\$	1.416.112,79	16,8%
V8 Cash FI Renda Fixa CP	Renda Fixa	R\$	86.066,45	1,0%
V8 Vanquish Termo FI RF	Renda Fixa	R\$	316.105,80	3,7%
Augme Institucional FI RF CP	Renda Fixa	R\$	646.141,86	7,6%
4UM Ações FIA	Renda Variável	R\$	267.302,35	3,2%
4UM Marlim Dividendos FIA	Renda Variável	R\$	888.397,32	10,5%
4UM Small Caps FIA	Renda Variável	R\$	946.595,95	11,2%
4UM Valor Institucional FIA	Renda Variável	R\$	267.302,35	3,2%
Captalys Orion FIC FIM	Multimercado	R\$	335.945,10	4,0%
IVVB11	Investimento no Exterior	R\$	524.764,00	6,2%
Patrimônio Líquido		R\$	8.450.676,03	100,0%





Performance

Agosto/2021

Renda Fixa

Grande parte da composição do portfólio dos planos são compostos por ativos de renda fixa, mais precisamente, 67,34% para o Instituído e 61,77% para o Patrocinado, ao final do mês de agosto de 2021. Entre os maiores destaques dos ativos da classe de renda fixa, o DPGE do Paraná Banco, o Augme Institucional FI RF CP e o 4UM FI Renda Fixa Crédito Privado LP tiveram rentabilidades de 1,05%, 0,96% e 0,52% no mês, respectivamente.

Fundo e Ativo de Renda Fixa	Mês	12M	24M	36M
4UM Inflação FI Renda Fixa LP	-1,30%	1,30%	4,89%	14,37%
4UM FI Renda Fixa Crédito Privado LP	0,52%	3,70%	6,70%	-
BB IRF-M 1 Títulos Públicos FIC RF Prev.	0,33%	1,83%	6,69%	14,37%
DPGE - Paraná Banco ¹	1,05%	18,01%	-	-
Augme Institucional FI Renda Fixa Crédito Privado ²	0,96%	7,36%	12,50%	-
V8 Cash FI Renda Fixa Crédito Privado ³	0,50%	3,19%	7,55%	-
V8 Vanquish Termo FI Renda Fixa ³	0,41%	3,49%	-	-
CDI	0,43%	2,72%	6,68%	13,38%

¹ Alocação em 30/03/2020; ² Alocação em 10/08/2021; ³ Alocação em 26/08/2021.

Renda Variável

Os fundos 4UM Marlim Dividendos FIA, 4UM Small Caps FIA e o 4UM Valor Institucional FIA tiveram uma rentabilidade de 1,35%, -0,72% e -1,57% respectivamente, enquanto o Ibovespa teve uma rentabilidade de -2,48%.

Fundo de Ações	Mês	12M	24M	36M
4UM Marlim Dividendos FI Ações	1,35%	22,88%	18,69%	59,48%
4UM Small Caps FI Ações	-0,72%	16,59%	27,19%	100,69%
4UM Valor Institucional FI Ações	-1,57%	-	-	-
Ibovespa	-2,48%	19,54%	17,45%	54,91%

Multimercado

O fundo Captalys Orion FIC FIM teve uma rentabilidade de 0,74% enquanto o CDI teve uma rentabilidade de 0,43%.

Fundo Multimercado	Mês	12M	24M	36M
Captalys Orion FIC FIM Crédito Privado**	0,74%	8,66%	20,03%	35,20%
% do CDI	173,40%	318,93%	299,84%	263,17%

** Alocação em 30/06/2021

Investimento no Exterior

Na parcela de investimentos no exterior do portfólio da ANABBPprev, o ETF IVVB11 que replica o índice S&P500, teve uma performance de 3,44% no mês de Agosto.

Investimento no exterior	Mês	12M	24M	36M
IVVB11	3,44%	22,57%	95,55%	99,43%



CONTATOS

Telefone

(61) 3317-2600 | 0800 727 2611

E-mail

atendimento@anabbprev.org.br

Horário de atendimento

Seg – Sex 09:00 às 18:00