



Relatório Geral

INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA MUNICIPAL DE
SÃO PAULO - IPREM-SP

CNPJ: 47.109.087/0001-01

Referência: Maio / 2023

Análise do Cenário Macro Econômico

Cenário Global

Maio foi caracterizado pela assimetria entre as principais economias e os ativos de riscos. Nos EUA, o S&P 500 subiu pelo terceiro mês consecutivo com variação positiva de 0,3%. Já o Eurostoxx reverteu os ganhos dos meses anteriores e recuou 3,2%. O MSCI global foi na mesma direção e cravou queda de 1,3%. Esse descompasso entre as principais economias pode ser atribuído pela resiliência dos fundamentos econômicos dos EUA em detrimento de uma ligeira deterioração das perspectivas em outras regiões, sobretudo na zona do euro. Como reverberação, além dos diferentes desempenhos nos ativos de maior volatilidade, o mês foi marcado pela apreciação do dólar, valorizando 2,6% no período.

Adicionalmente, os EUA esboçam que a apreensão com a situação dos bancos locais ficou para trás, e os formadores de opinião e de alocação de investimentos focaram nos fundamentos macroeconômicos e implicações para a política monetária. Os dados econômicos seguiram na direção da desaceleração e ainda gradual do ritmo do crescimento. O PIB do 1º trimestre, por exemplo, passou por uma revisão altista, apontando crescimento anualizado de 1,3% no período. Contemporaneamente, o início do segundo trimestre ainda mostra sinais de resiliência com fatos e dados de vendas no varejo e de produção industrial superando as expectativas.

Consequentemente, os dados correntes não somente indicam para mais um trimestre de ganhos para a atividade dos EUA como também mitigam os receios de recessão iminente da economia, mas não totalmente descartada. Essa resiliência na atividade também vem acompanhada por um cenário de inflação acima do objetivo do FED. O índice de preços ao consumidor (CPI) apresentou variação de 0,4% no mês de abril, se traduzindo em uma desaceleração da inflação acumulada em 12 meses para 4,9%, abaixo do pico observado em junho 2021 (9,1%), mas ainda aquém da meta do FOMC (2% anuais).

A aparente normalização das cadeias produtivas e a queda nos preços de commodities contribuem para a desinflação observada nos dados contemporâneos, mas a resiliência das medidas subjacentes, sobretudo dos preços de serviços, ainda é o principal ponto de atenção para a política monetária. Em sua última reunião, o FED elevou a taxa de juros em 0,25 p.p. para o intervalo de 5,00 - 5,25 %.

O mercado de trabalho nos EUA continua excepcionalmente aquecido, mas talvez estejam começando a aparecer fissuras. Abril foi o 13º mês consecutivo em que os dados sobre empregos formais superaram o esperado pelo consenso. Além disso, a criação de empregos e os ganhos de renda das famílias no acumulado deste ano devem sustentar o crescimento dos gastos das famílias nos próximos meses. No entanto, o recente aumento no número de pedidos de seguro-desemprego (que muitas vezes antecede outros indicadores do mercado de trabalho) merece atenção.

O dólar norte-americano enfrentou dificuldades. O debate sobre o teto da dívida dos EUA possivelmente pesou sobre a moeda no curtíssimo prazo. Durante o último debate sobre o teto da dívida em 2011, o dólar permaneceu sustentado, inclusive com valorização do DXY. O USD Index (DXY) permaneceu estável nas últimas semanas, tal qual naquele ano. Como a taxa básica de juros norte-americana provavelmente está próximo ao seu nível terminal, talvez com mais um aumento, alguma convergência de política monetária com a Europa pode continuar oferecendo sustentação marginal de juros para o euro e a libra esterlina. Todavia, naquela ocasião, o euro foi prejudicado pela crise da moeda; desta vez, dificilmente veem-se essas preocupações limitarem o desempenho do euro. Já o iene japonês e o franco suíço, que são considerados "porto" seguros, não se observou tal impacto.

Acredita-se que a aprovação do teto da dívida reduzam o pessimismo mundial e espera-se que os riscos relacionados ao dólar sejam limitados no tempo. Todavia, o estágio final do ciclo econômico, o s crescentes riscos para o crescimento e o aperto adicional das condições de crédito pelos bancos podem demandar uma postura mais flexível em relação ao dólar norte-americano. Diferenciais de juros podem ficar menos voláteis com o passar do tempo, e perspectivas econômicas mais fracas podem pesar sobre o apetite por risco global. Além dos riscos de curto prazo, espera-se que o DXY fique dentro do intervalo da mediana histórica como ponto focal.

Acredita-se que seja cedo para se prever recessão proveniente de um salto mais alto em dados que historicamente trazem "ruídos"; contudo, mais uma série de dados de aumento no número de pedidos começaria a parecer mais um sinal do que um ruído. O mercado prevê crescimento praticamente estagnado no restante de 2023. Não se trata de recessão, mas de crescimento fraco e desanimador. Com a probabilidade de a desinflação permanecer apenas gradual e o núcleo da inflação [seguir] acima da meta no restante do ano, prevê-se que a pausa do FED, se houver, se estenderá por pelo menos até o fim do ano, e o primeiro corte nos juros não deve ocorrer até o primeiro trimestre de 2024.

Equilibrando sinais de solidez e preocupações com crescimento. Após uma retomada no primeiro trimestre, agora se observa uma renovada desaceleração do crescimento. O ritmo da atividade industrial está diminuindo, e os efeitos defasados dos aumentos de juros anteriores devem resultar em uma nova desaceleração gradual do crescimento. Todavia, dados recentes também sugerem que o mercado de trabalho segue firme e que a economia de serviços continua sendo uma fonte de solidez. A inflação, embora elevada, está recuando; Observa-se ainda que, apesar da política de aperto monetário, ainda há muito de liquidez no sistema. Todos esses fatores favorecem o mercado financeiro, embora o crescimento esteja desacelerando gradualmente.

O ciclo global de aumento de juros mais rápido em mais de 40 anos dá indícios que se aproxima do fim. Espera-se que ele faça uma pausa ou avance em mais 25 pontos-base, com indícios de ser o último aumento deste ciclo de aperto monetário. A autoridade monetária agora está mais inclinada em fazer uma pausa e avaliar o impacto defasado das medidas de aperto monetário adotadas.

Some-se, ainda, que o conjunto de dados divulgados parece justificar uma pausa, mas ainda há sinais dúbios. O núcleo da inflação continua alto, porém os detalhes da divulgação de abril sinalizam uma futura desinflação suficiente para o FED permanecer em compasso de espera. É importante notar que a inflação habitacional agora parece estar arrefecendo. A desinflação neste componente (que responde por cerca de um terço da cesta de índices de preços ao consumidor) seja sustentada no restante do ano. Mesmo assim, a principal contribuição para o aumento da inflação em abril veio dos preços de carros usados — um salto que provavelmente não será sustentado.

Na Europa, os fatos e dados se mostraram menos auspiciosos, com especial atenção para o ritmo de crescimento. No mês, o PMI composto da Zona do Euro recuou de 54,1 para 53,3 pontos. Apesar de ainda manter um nível expansionista (acima dos 50 pontos), percebe-se uma divergência da composição, com o setor de serviços ainda resiliente, mas com o setor industrial apresentando sinais de fraqueza. Além disso, a Alemanha se mostrou um dos primeiros países a apresentar um cenário de recessão técnica. Fato é, que estes sinais ainda não são suficientes para reverter as expectativas de um crescimento positivo para Zona do Euro neste ano (0,6% em 2023) e muito menos mudar o discurso de membros do BOE que seguiram indicando continuidade do aperto monetário à frente.

Neste cenário, observa-se que alguns Bancos Centrais que já interromperam o processo de aperto monetário, mas que ainda não sinalizam nenhuma disposição no afrouxamento da política monetária. Pelo contrário, alguns exemplos, como o Canadá e Austrália (o RBA elevou a taxa básica de juros em 25 pontos-base, em 06/06/23, para 4,10% ao ano, e o comunicado foi nesse tom: “o Conselho continuará a prestar muita atenção aos desenvolvimentos da economia global, às tendências dos gastos das famílias e às perspectivas para a inflação e o mercado de trabalho. O Conselho continua firme em sua determinação de devolver a inflação à meta e fará o que for necessário para alcançá-la”, e os demais ainda ressaltam os riscos de aumentos adicionais, caso necessário. Além disso, o comportamento da economia chinesa também exige cautela dos mercados. Se a desaceleração observada persistir, sob a ausência de uma postura mais expansionista das autoridades chinesas, o cenário para preços de commodities e mercados emergentes também apresentará mais dificuldades nos próximos meses.

Outros bancos centrais continuam aumentando os juros, mas talvez estejam se aproximando do final do ciclo. O BCE subiu os juros em 25 pontos-base para 3,25% em maio. Espera-se outros aumentos de 25 pontos-base nas próximas duas reuniões, em junho e julho. Sinais e desinflação são menos predominantes na Zona do Euro, com o aumento de salário ainda não atingiu, aparentemente o pico, e o núcleo da inflação ainda a apresentar tendência de queda. Entretanto, até o terceiro trimestre espera-se que as condições financeiras mais apertadas e o lento crescimento do crédito indique que os juros cumpriram seu objetivo, com o BCE interrompendo o ciclo em 3,75% de taxa terminal. Similarmente, espera-se mais um aumento pelo banco central da Inglaterra (BoE) para uma taxa terminal de 4,5% e mais dois aumentos pelo banco central da Suíça (SNB) para uma taxa terminal de 2,25%.

Conforme esperado, o franco suíço ganhou força nas últimas semanas, provando ser a moeda requisitada em meio a riscos crescentes para o crescimento e a preocupações com o teto da dívida dos EUA. Apesar da sustentação da taxa [de câmbio] no curto prazo para o euro, acredita-se que a taxa de câmbio euro/franco suíço recuará para abaixo de 0,97 nos próximos meses. O iene japonês permaneceu estável nos últimos tempos, uma vez que a política monetária do BoJ seguiu ligeiramente mais suave do que o esperado. Mesmo assim, espera-se que o iene japonês se saia bem num ambiente de normalização da política doméstica e riscos para o crescimento. Além disso, o iene japonês continua sendo a moeda mais subvalorizada em mercados desenvolvidos, principalmente contra o dólar norte-americano, o que reforça o case de longo prazo para o iene.

Na China, o otimismo em relação à reabertura econômica perdeu força ao longo do último mês, ao passo que os dados referentes ao mês de abril mostraram uma surpresa negativa em relação ao esperado. Apesar das vendas no varejo ainda mostrarem resiliência, a produção industrial e as informações de investimentos frustraram de maneira significativa as expectativas do mercado. Além disso, outros sinais de atenção, como a elevada taxa de desemprego da população mais jovem, trazem discussões se a economia chinesa estaria passando por problemas mais estruturais e que dificultaria o desempenho da economia no médio prazo.

Agora, devido à perda de fôlego do PIB, a questão é se as autoridades chinesas podem trazer mais novidades sobre estímulos adicionais nos campos de políticas monetária e fiscal. As sinalizações, por ora, são de estímulos fiscais mais focalizados em determinados setores da economia (imobiliário) e alguma disposição de manter um sistema monetário mais acomodaticio com medidas de liquidez e com um possível corte na taxa de compulsório nos próximos meses. Com isso, as expectativas de crescimento para a economia chinesa ainda se mantiveram entre 5,0% e 5,5% para 2023, e ainda acima da meta do governo de 5% para este ano.

Em suma, os fundamentos econômicos da economia americana, de resiliência da atividade e proximidade com o pico nas taxas de juros, ajudam a explicar a diferenciação do desempenho dos ativos de risco em maio. No entanto, ainda pode-se antever um cenário de cautela à frente. Afinal, este processo de desinflação global se encontra assimétrico e sofre de um balanço de riscos altista devido à resiliência do mercado de trabalho em diversos países.

Adicionalmente, de acordo com o Banco Mundial, em seu relatório de perspectivas econômicas global, divulgado em 06/06/2023 (<https://www.worldbank.org/en/home>), prevê crescimento da ordem de 2,1% em 2023 frente aos 3,1% em 2022, e atribui ao acentuado risco de estresse financeiro nos mercados emergentes e nas economias em desenvolvimento (EMDEs), em meio a taxas de juros globais elevadas esse declínio de perspectivas. Para o Brasil, o banco estima crescimento de 1,2% e na América Latina em 1,5%, com destaque para o México (2,5%), respectivamente, em 2023.

Finalmente, em linha com o Banco Mundial, a OCDE também divulgou em 07/06/2023 (<https://www.oecd.org/economic-outlook/june-2023/>) as suas perspectivas e estimativas, e indica previsão para crescimento do PIB global em 2023 em 2,7% vindo de 3,3% em 2022, e para 2024 prevê que o mundo crescerá 2,9%, destacando-se alguns tópicos:

- Reforma no sistema tributário brasileiro teria potencial de impulsionar crescimento;
- Adoção de arcabouço fiscal crível no Brasil ajudaria a restaurar confiança;
- Projeção de que FED subirá juros em 25 pontos base nos próximos meses;
- Recomenda política monetária restritiva por mais tempo em economias desenvolvidas;
- Projeção de que FED deixará juros no pico até segundo semestre de 2024;
- Eleva previsão para crescimento do PIB do Brasil em 2023, de 1,0% para 1,7%;
- Projeção de que taxa Selic seguirá em 13,75% até pelo menos o terceiro trimestre de 2023; e,
- Eleva previsão para crescimento do PIB global em 2023, de 2,6% para 2,7%.

Cenário Brasil

O Brasil aparentemente está em posição relativa descolada de seus pares da América Latina e boa parte disto não se deve aos fatores externos, se bem que o comportamento dos mercados internacionais e da economia global tem colaborado para apreciação dos ativos de riscos domésticos. A curva nominal e real, sobretudo os juros longos, cederam cerca de 200 pontos base, especialmente desde março. As taxas de 10 anos caíram 80 pontos-base no último mês, puxando a curva e os índices (IMA B, IRF M, IDKA, etc.) e a performance de ações sensíveis aos juros, com o dólar chegando a ser negociado abaixo de \$4,90 / US\$1 e algumas ações locais e de liquidez sendo negociadas com valorização entre 25%-30%; como resultado da queda dos juros futuros, sobretudo as ações ligadas ao consumo discricionário ganharam 20% em reais, contra 4% do Ibovespa como um todo. O movimento não foi capturado pelo Ibovespa e tampouco linear por conta da queda das commodities e empresas ligadas e sua composição, que sofrem com a retórica da "debilidade" da economia chinesa, cuja expectativa é de PIB superior a 5% (oficial do governo).

Pode-se atribuir que os ativos domésticos tem sido impulsionado por pelo menos três importantes vetores:

(i) Dinâmica e expectativas de inflação: O IPCA já tocando o platô, tal como alertamos no relatório anterior, inclusive com o comportamento benigno de seus núcleos, mesmo o de serviços. Some-se a isso, o IGP-M de maio, que caiu 1,84% após queda de 0,95% no mês anterior, acumulando taxa de -2,58% no ano e de -4,47% em 12 meses. Em maio de 2022, o índice havia subido 0,52% e acumulava alta de 10,72% em 12 meses. A deflação registrada no índice ao produtor (-2,72%), a maior de sua série histórica, foi influenciada pela redução dos preços de cinco grandes commodities, que juntas, respondem por aproximadamente 1/4 do peso total do IPA. Entre essas, vale citar o comportamento dos preços do minério de ferro (de -4,41% para -13,26%) e da soja (de -9,34% para -9,40%).

O IGP-DI, divulgado em 06/06/23, confirma a desaceleração da inflação e do risco de cauda. O Índice caiu 2,33% em maio. No mês anterior, a taxa havia sido de -1,01%. Com este resultado, o índice acumula variação de -3,56% no ano e de -5,49% em 12 meses. Em maio de 2022, o índice havia subido 0,69% e acumulava elevação de 10,56% em 12 meses. A queda dos preços do Diesel (de -3,85% para -14,82%) e de grandes commodities, especialmente do minério de ferro (de -7,94% para -11,89%) e do milho (de -8,06% para -16,85%), explicam o aprofundamento da deflação ao produtor.

No âmbito do consumidor, as maiores contribuições para a desaceleração partiram de passagens aéreas (de -3,67% para -17,91%) e gasolina (de -0,38% para -1,97%). Na construção civil, a aceleração foi conduzida por acordos coletivos que justificam o acréscimo registrado pela mão-de-obra, cuja variação foi de 1,22% em maio.

A evolução benigna da inflação e das expectativas soma-se à melhora da percepção de risco fiscal, com o avanço do arcabouço, para reforçar as expectativas de queda da Selic no segundo semestre e, o que tem se refletido no desenho da curva. Em relatório, a Pantheon Macroeconomics disse que o IPCA-15 abaixo do esperado em maio e a aprovação do arcabouço fiscal na Câmara reforçam a avaliação de que o BACEN deverá iniciar o ciclo de cortes da Selic, hoje em 13,75%, em breve.

Segundo a consultoria, a média dos núcleos em 12 meses caiu de 7,5% a 6,8%, abaixo dos 7% pela primeira vez desde outubro/21. O ambiente também está mais favorável para a rolagem da dívida pública, com ofertas mais elevadas de NTN-B, cujo Tesouro tem conseguido colocar integralmente lotes desses títulos, fato que não ocorria até meados de maio/23.

(ii) Campo político: Há indícios de ortodoxia na gestão de política econômico fiscal, ainda que o arcabouço apresente lacunas para melhorias, o que poderá ocorrer no Senado. Aparentemente há retórica dirigista, intervencionista e estatizante e muito menos repercussão prática. O arcabouço fiscal ao menos impede, é o que se supõe, a elevação da trajetória da dívida pública federal; e,

(iii) Economia brasileira: A resiliência, mesmo num ambiente de juros nominais e reais considerados altos. Há pelo menos três anos os economistas e formadores de opinião vem revisando o PIB, que sempre começa "pessimista" e termina superando as expectativas, e apresenta desempenho melhor que as revisões já atualizadas. O FOCUS, divulgado pelo BACEN em 02/06/23, sinaliza crescimento próximo a 1,7% para o ano, frente estimativas iniciais abaixo de 0,8%.

Esses vetores conjunturais conjugados se manifestam na recente valorização dos ativos de riscos domésticos, superando o ciclo de alta da SELIC, da volatilidade eleitoral, da recente frustração com a reabertura da China, do mercado de urso em Wall Street em 2002 e dos saques sucessivos da indústria de fundos. Abaixo pontuamos 7 fatores que colocamos como reflexão:

1. O estímulo monetário dado na crise foi sem precedentes:

Essa liquidez extra introduzida pelos bancos centrais do mundo foi parar nos bancos, que compraram títulos do governo (TPF) em grande volume e a taxas baixas. Essa alta liquidez também elevou a poupança das famílias.

2. Tivemos o aperto monetário mais rápido da história dos EUA:

Com o recrudescimento da inflação, tivemos o aumento de juros mais rápido da história. Essa rapidez gerou várias consequências, entre elas a piora do capital dos bancos, composto por títulos públicos comprados a taxas baixas. Os grandes bancos estão mais preparados para enfrentar esse cenário desafiador, depois de muita regulação pós 2008. Mas os bancos pequenos não foram regulados e, além desse problema de desvalorização do patrimônio, eles também têm problema de passivo. Apesar disso poder ser um foco de instabilidade, está mais circunscrita aos bancos pequenos, que representam uma fatia pequena nos empréstimos em geral (tirando os commercial loans). Não se vê um cenário similar ao de 2008, com uma crise de crédito.

3. O cenário global vai desacelerar:

Com esse aumento de juros nominais e reais, é razoável supor que teremos uma desaceleração econômica. O timing disso é difícil de antecipar pois, por enquanto, as famílias ainda têm metade da poupança adquirida na pandemia e o desemprego está relativamente baixo em termos históricos mundialmente. Apesar disso, acredita-se que a bolsa americana já estaria precificando esse cenário mais desafiador da economia. Isso só não aparece na cotação do índice geral porque as 7 Big Techs estão subindo e com múltiplos altos. Na Europa, temos o mesmo efeito, mas com empresas de luxo.

4. Enfim o Arcabouço fiscal:

Em governos inclinados à esquerda, o gasto público cresceu em média 6% acima da inflação. Ou seja, um arcabouço com uma trava de crescimento em 2,5% é, sim, uma notícia nada desprezível, apesar de suposições, exercícios empíricos ou mesmo reais demonstrarem serem insuficientes para estabilizar a relação dívida/PIB. Caso isso acontecesse, não seria só um dos menores crescimentos reais de gastos do governo, mas também da história brasileira. Isso já seria suficiente para retirar o cenário de risco de cauda e garantir pelo menos mais 2 anos de "menor" pressão macroeconômica, sobretudo do setor público.

5. Otimismo para a bolsa:

Se os juros não vão atrapalhar e a economia pode surpreender positivamente, então temos um cenário positivo para a bolsa. As ações brasileiras estão precificadas a preços descolados do padrão histórico (P/L) e a noção de que em algum momento poderemos ter um ciclo de queda na Selic pode ser o gatilho para essa melhora.

6. Mercado de crédito está voltando:

Após o evento de Lojas Americanas, Oi, Light, dentre outros significativos e de porte grande, tivemos uma queda de liquidez no mercado de capitais e uma redução do crédito para a pessoa jurídica. Apesar de os juros altos terem aumentado as despesas financeiras das empresas, elas ainda estão com alavancagem baixa para padrões históricos. Ou seja, é um problema de liquidez, e não de solvência. Há indícios de que o crédito está melhorando. Começando pelos spreads de crédito que recentemente começaram a cair. Vide relatório de estabilidade financeira (<https://www.bcb.gov.br/publicacoes/ref>) divulgado em 10/05/23.

7. Restam algumas dúvidas:

Por que a política monetária no Brasil e no globo está demorando tempo para fazer o efeito esperado? Por que o fluxo dos estrangeiros não entraram comprando bolsa brasileira nas mínimas nesse ciclo de queda, enquanto eles eram os principais compradores em todos os outros ciclos?

Finalmente, o real não conseguiu descolar da tendência de dólar forte em um ambiente de queda de commodities, tanto hard quanto soft, e desvalorizou 1,9% em maio. Por outro lado, o comportamento mais fraco do real não foi suficiente para impactar negativamente os outros ativos domésticos. A aprovação do arcabouço fiscal na Câmara, com continuidade de melhores notícias a respeito de inflação e crescimento em um momento de mudança gradual do discurso do BACEN, observou-se queda das taxas de juros no mercado futuro e nova valorização do Ibovespa, a exemplo do mês anterior. Mesmo sem entrada do investidor estrangeiro para a bolsa, que continuou decepcionante em maio, porém o índice subiu 3,7%, chegando ao maior patamar desde janeiro.

No campo fiscal, a Câmara dos Deputados concluiu a votação do novo arcabouço fiscal. Apesar de não alterarem as linhas básicas do texto que foi enviado pelo governo, as poucas mudanças aprovadas na Câmara serviram para fortalecer e melhorar a nova regra fiscal. Além de a Câmara incluir alguns gatilhos em caso de descumprimento da meta fiscal, os deputados esclareceram que a não implementação do contingenciamento iria violar a Lei da Responsabilidade Fiscal.

Apesar o texto aprovado trazer aperfeiçoamentos para o novo arcabouço, ele não contribuiu para melhorar as expectativas em relação à trajetória das contas públicas. Afinal, mesmo fazendo diversas modificações na redação, a versão final do arcabouço permite as despesas crescerem 2,5% em termos reais em 2024, indicando que a meta de zerar o déficit fiscal no próximo ano segue dependente exclusivamente de um aumento extraordinário da arrecadação.

No entanto, é inegável que o fato de a regra apresentar alguma métrica para controle das despesas elimina cenários extremos de ruptura fiscal e completo descontrole das contas públicas. Mais importante, a aprovação dessa regra em um momento que o Congresso aponta para preservação de reformas. Ao longo do mês de maio, tanto Arthur Lira como Rodrigo Pacheco afirmaram que o Congresso não deixaria retroceder tudo o que já foi aprovado no Brasil no sentido do que é mais liberal, como as questões relacionadas à autonomia do Banco Central, marco legal do saneamento e privatização da Eletrobras.

A redução do risco de ruptura fiscal e expectativa de um Congresso atuante para evitar retrocessos contribui para melhora das condições financeiras atuais e evita um choque negativo de incerteza em um momento que a atividade econômica já apresenta resiliência. Depois de os dados de março indicarem aceleração do emprego e continuidade da pujança de serviços, o PIB do primeiro trimestre confirmou o melhor desempenho da economia no período. De acordo com o IBGE, o PIB avançou 1,9% no primeiro trimestre, resultado acima da mediana das expectativas de 1,2%. Com este resultado, inevitavelmente, as estimativas para o crescimento do ano devem saltar para acima de 2%, uma vez que somente a herança estatística para 2023 fica em 2,4%. A priori, um desempenho tão robusto do crescimento poderia ser mais um fator de preocupação e cautela para a autoridade monetária

No entanto, a composição do PIB do primeiro trimestre indicou um desempenho fraco da demanda doméstica. Com avanço extraordinário de 21,6%, a agropecuária foi o principal setor responsável pelo forte avanço do PIB. Já o consumo avançou somente 0,2% e o investimento contraiu 3,4%, levando a demanda doméstica a mostrar contribuição negativa de 0,5% para o PIB no período.

De fato, a continuidade das "boas" notícias em relação ao mercado de trabalho, serviços e consumo no início do segundo trimestre não permitem o BACEN reduzir completamente a preocupação com a dinâmica dos núcleos da inflação. No entanto, a sinalização de um arrefecimento da demanda interna em um momento que a inflação trouxe notícias mais alvissareiras a respeito dos preços de serviços fez com o que autoridade monetária começasse gradualmente mudar seu discurso e indicar possibilidade de um cenário mais favorável para a inflação.

Em maio, o IPCA-15 subiu 0,51%, resultado abaixo das expectativas de alta de 0,61%. Mais importante, nas categorias subjacentes a leitura foi mais positiva do que nos últimos meses. Preços de serviços subjacentes arrefeceram mais do que o esperado e nos últimos 12 meses desaceleraram de 7,41% para 6,85% entre abril e maio. Após este número, o BACEN apresentou visão mais positiva sobre a dinâmica da inflação, expressando otimismo com a melhora das expectativas de inflação no longo prazo, observando que, apesar de seguirem elevadas em razão do debate sobre a meta de inflação (tema para o CMN) e as incertezas fiscais, acredita-se que pode haver melhora.

De fato, o presidente do BACEN ainda não sinalizou mudanças na condução da política monetária. Contudo, a visão da autoridade monetária mais construtiva para a inflação em um momento que as expectativas para o IPCA deste ano seguem em queda e que cresce a expectativa de que o CMN não mude a meta de inflação para os próximos anos, indica que o Banco Central possa fazer mudanças relevantes em sua comunicação, antecipando potencialmente o início do ciclo de afrouxamento monetário para o terceiro trimestre.

A despeito de um ruído temporário envolvendo o limite de endividamento dos Estados Unidos, as taxas das treasuries estão de volta a patamares próximos daqueles observados antes dessa tensão. O mercado está dividido sobre o risco de haver um último aumento da taxa dos Fed Funds em junho — não se imaginam movimentos adicionais. Portanto, seguimos com a visão de que é bastante reduzido o risco de uma escalada relevante nas taxas de juros de longo prazo dos EUA, taxas estas que servem de referência para os mais variados mercados ao redor do mundo.

No Brasil, conforme imaginávamos, o novo marco fiscal saiu da Câmara dos Deputados com alguns pontos um pouco mais rígidos do que a proposta inicialmente sugeria. Ainda que não se projete uma diminuição da relação dívida/PIB nos próximos anos, o endividamento público brasileiro tende a seguir em patamar gerenciável.

No fronte inflacionário, nas últimas semanas temos colhido surpresas positivas (inflação mais baixa do que o projetado), a despeito de dados de atividade mais fortes do que o previsto; e um princípio de redução nas expectativas de inflação para o ano que vem (movimento este que, tudo mais constante, tende a continuar). Diante desse conjunto de fatores, o COPOM parece agora estar ao aguardo basicamente (i) da definição do CMN para as metas de inflação dos próximos anos; e (ii) da reação do mercado a essa informação, para dar início ao ciclo de cortes de juros.

Dívida pública sobe em abril e vai a R\$6,03 trilhões:

A dívida pública federal (DPF) subiu 2,38% em abril/23 e fechou o mês em R\$6,032 trilhões, segundo dados divulgados ontem pelo Tesouro Nacional. Em março, o valor estava em R\$5,8 trilhões. A correção de juros foi de R\$48,1 bilhões no mês passado, enquanto houve uma emissão líquida de R\$92,30 bilhões. A DPF inclui a dívida interna e externa. A dívida pública mobiliária federal interna (D PMFi) avançou 2,3% em abril/23 e fechou o mês em R\$5,7 trilhões. Já a dívida pública federal externa (DPFe) ficou 3,4% maior no mês, somando R\$242,42 bilhões.

PARCELA DE TÍTULOS. Com a manutenção da taxa básica de juros em 13,75% e a expectativa de queda em algum momento no segundo semestre deste ano, a parcela de títulos da DPF atrelados à Selic caiu em abril, para 38,84%. Em março, estava em 39,08%. Já os papéis prefixados aumentaram a fatia de 24,7% para 24,8%. Os títulos remunerados pela inflação aumentaram para 32,11% do total da DPF em abril, ante 32% em março. Os papéis cambiais oscilaram a participação de 4,22% para 4,24% no mês passado.

O Tesouro informou ainda que parcela da DPF a vencer em 12 meses apresentou alta, passando de 22,09% em março para 22,9% em abril. O prazo médio da dívida teve redução de 4,04 anos para 3,99 anos na mesma comparação. Já o custo médio acumulado em 12 meses caiu de 11,1% ao ano para 10,68% ao ano no mês passado.

Carteira - Consolidado

Total Carteira: R\$ 570.841.639,97

CNPJ	Produto	Disponib. Resgate	Carência	Saldo	% Sobre Total Côm. Limites	Quantidade Cotistas	% Sobre PL do Fundo	Resolução - 4.963
	Banco do Brasil S.A. - Agência: 1897 / Conta:20437-4	--	--	0,00	--	--	--	--
	Banco do Brasil S.A. - Agência: 1897 / Conta:20438-2	--	--	0,00	--	--	--	--
	Banco do Brasil S.A. - Agência: 1897 / Conta:1100-2	--	--	0,00	--	--	--	--
03.543.447/0001-03	BB PREVIDENCIÁRIO RENDA FIXA IMA-B 5 LONGO PRAZO FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FI	D+1	Não há	17.472.907,66	3,06%	784	0,30%	Artigo 7º, Inciso I, Alínea "b"
11.328.882/0001-35	BB PREVIDENCIÁRIO RENDA FIXA IRF-M1 TÍTULOS PÚBLICOS FIC FI	D+0	Não há	295.696.117,93	51,80%	1127	4,40%	Artigo 7º, Inciso I, Alínea "b"
41.727.134/0001-96	BB RENDA FIXA CURTO PRAZO MILÊNIO FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO	D+0	Não há	26.475.433,73	4,64%	12	1,19%	Artigo 7º, Inciso I, Alínea "b"
11.046.645/0001-81	BB RENDA FIXA REFERENCIADO DI TITULOS PUBLICOS FUNDO DE INVESTIMENTO LONGO PRAZO	D+0	Não há	231.197.180,65	40,50%	153	0,80%	Artigo 7º, Inciso I, Alínea "b"
			Total:	570.841.639,97	100,00%			

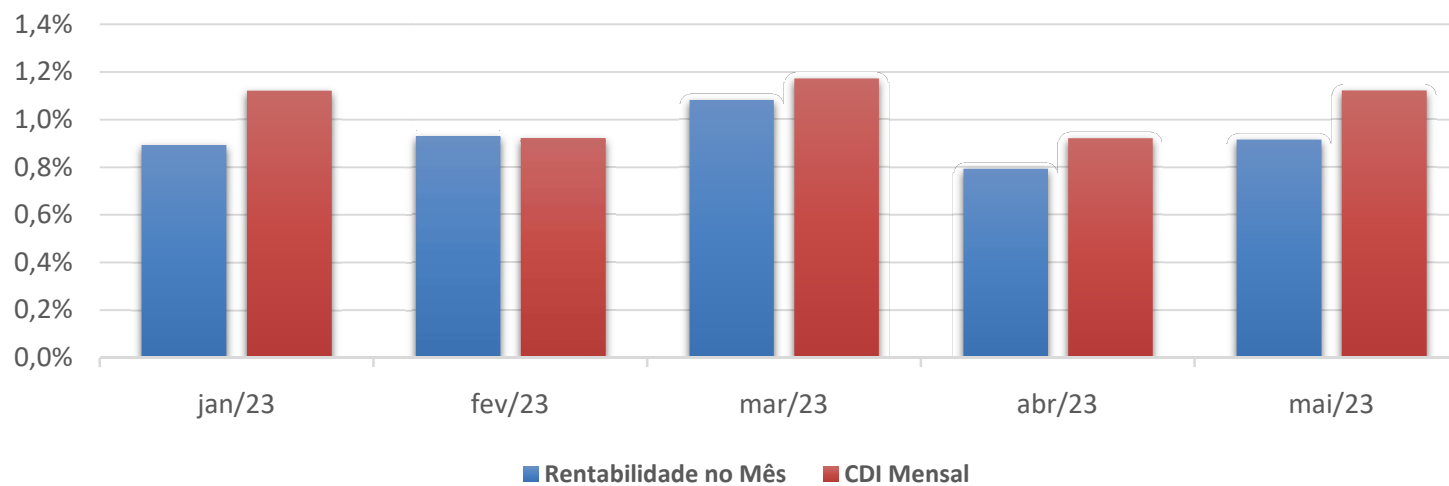
Retorno - Consolidado

Mês	Saldo Anterior (R\$)	Aplicações (R\$)	Resgates (R\$)	Saldo no Mês (R\$)	Retorno no Mês (R\$)	Retorno Acumulado (R\$)	Retorno no Mês (%)	Retorno Acumulado (%)	Meta para o Mês (%)	Meta Acum (%)	Diferença Acumulada (%)
janeiro	1.044.727.997,26	231.274.730,06	392.197.612,44	895.197.265,45	11.392.150,57	11.392.150,57	0,89%	0,89%	1,12%	1,12%	79,71%
fevereiro	895.197.265,45	40.038.838,62	388.709.499,33	555.224.053,03	8.697.448,29	20.089.598,86	0,93%	1,83%	0,92%	2,05%	89,32%
março	555.224.053,03	394.496.296,72	397.186.592,58	562.791.895,81	10.258.138,64	30.347.737,50	1,08%	2,93%	1,17%	3,25%	90,18%
abril	562.791.895,81	314.273.693,53	396.842.185,93	487.169.893,16	6.946.489,75	37.294.227,25	0,79%	3,75%	0,92%	4,20%	89,20%
maio	487.169.893,16	463.854.745,95	388.880.659,30	570.841.639,97	8.697.660,16	45.991.887,41	0,91%	4,70%	1,12%	5,37%	87,43%

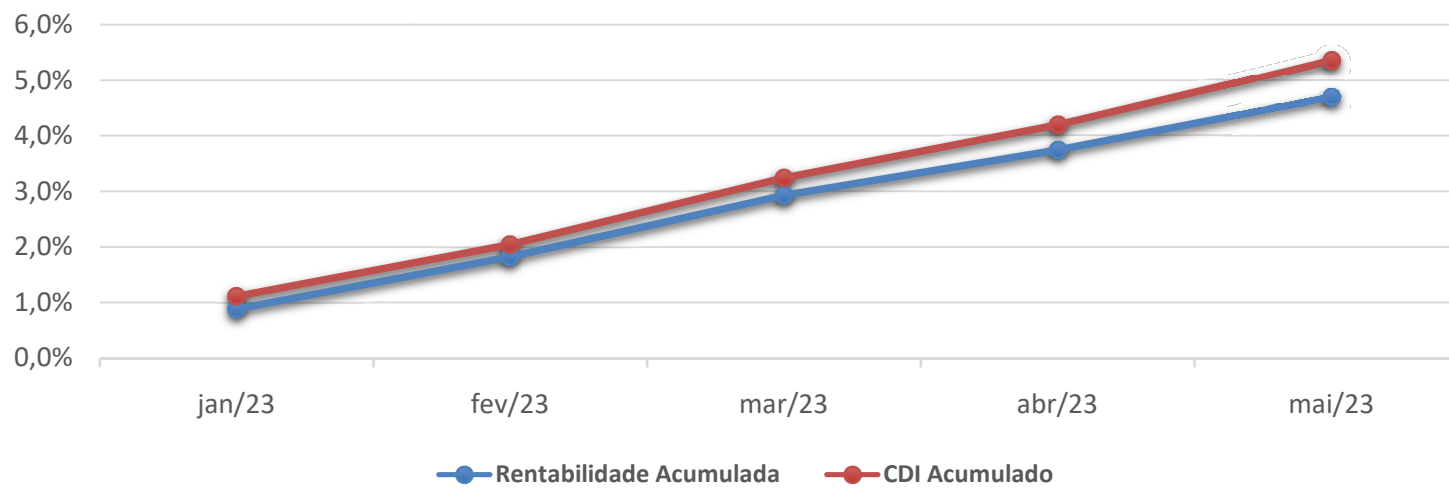
Renda Fixa

CNPJ	Ativos Renda Fixa	Saldo Anterior (R\$)	Aplicações (R\$)	Resgates (R\$)	Saldo no mês (R\$)	Retorno no mês (R\$)	Retorno no mês para o Instituto (%)	Retorno do fundo no mês (%)	VaR no Mês
03.543.447/0001-03	BB PREVIDENCIÁRIO RENDA FIXA IMA-B 5 LONGO PRAZO FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FI	17.366.807,63	0,00	0,00	17.472.907,66	106.100,03	0,61%	0,61%	0,15
11.328.882/0001-35	BB PREVIDENCIÁRIO RENDA FIXA IRF-M1 TÍTULOS PÚBLICOS FIC FI	294.322.071,01	0,00	1.911.111,75	295.696.117,93	3.285.158,67	1,12%	1,12%	0,02
41.727.134/0001-96	BB RENDA FIXA CURTO PRAZO MILÊNIO FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO	18.846.111,09	13.337.822,01	5.978.656,59	26.475.433,73	270.157,22	0,84%	1,10%	0,00
11.046.645/0001-81	BB RENDA FIXA REFERENCIADO DI TITULOS PUBLICOS FUNDO DE INVESTIMENTO LONGO PRAZO	156.634.903,43	450.516.923,94	380.990.890,96	231.197.180,65	5.036.244,24	0,83%	1,14%	0,00
	Total Renda Fixa	487.169.893,16	463.854.745,95	388.880.659,30	570.841.639,97	8.697.660,16	0,91%		

Rentabilidade x CDI Mensal



Rentabilidade x CDI Acumulado



Carteira - FUNFIN (Financeiro)

Total Carteira: R\$ 385.046.878,73

CNPJ	Produto	Disponib. Resgate	Carência	Saldo	% Sobre Total Côm. Limites	Quantidade Cotistas	% Sobre PL do Fundo	Resolução - 4.963
11.328.882/0001-35	BB PREVIDENCIÁRIO RENDA FIXA IRF-M1 TÍTULOS PÚBLICOS FIC FI	D+0	Não há	295.696.117,93	76,79%	1127	4,40%	Artigo 7º, Inciso I, Alínea "b"
11.046.645/0001-81	BB RENDA FIXA REFERENCIADO DI TITULOS PUBLICOS FUNDO DE INVESTIMENTO LONGO PRAZO	D+0	Não há	89.350.760,80	23,21%	153	0,31%	Artigo 7º, Inciso I, Alínea "b"
Total:				385.046.878,73	100,00%			

Retorno - FUNFIN (Financeiro)

Mês	Saldo Anterior (R\$)	Aplicações (R\$)	Resgates (R\$)	Saldo no Mês (R\$)	Retorno no Mês (R\$)	Retorno Acumulado (R\$)	Retorno no Mês (%)	Retorno Acumulado (%)	Meta para o Mês (%)	Meta Acum (%)	Diferença Acumulada (%)
janeiro	312.349.159,94	27.575.180,00	23.990.740,45	319.248.358,23	3.314.758,74	3.314.758,74	0,98%	0,98%	1,12%	1,12%	87,07%
fevereiro	319.248.358,23	18.559.748,78	23.125.690,74	317.754.684,03	3.072.267,76	6.387.026,50	0,91%	1,89%	0,92%	2,05%	92,37%
março	317.754.684,03	27.813.522,56	24.422.344,95	324.975.224,23	3.829.362,59	10.216.389,09	1,11%	3,02%	1,17%	3,25%	93,00%
abril	324.975.224,23	23.960.190,81	23.246.866,64	328.412.207,53	2.723.659,13	12.940.048,22	0,78%	3,83%	0,92%	4,20%	91,11%
maio	328.412.207,53	76.830.399,44	24.003.370,15	385.046.878,73	3.807.641,91	16.747.690,13	0,94%	4,80%	1,12%	5,37%	89,43%

Renda Fixa

CNPJ	Ativos Renda Fixa	Saldo Anterior (R\$)	Aplicações (R\$)	Resgates (R\$)	Saldo no mês (R\$)	Retorno no mês (R\$)	Retorno no mês para o Instituto (%)	Retorno do fundo no mês (%)	VaR no Mês
11328882000135	BB PREVIDENCIÁRIO RENDA FIXA IRF-M1 TÍTULOS PÚBLICOS FIC FI	294.322.071,01	0,00	1.911.111,75	295.696.117,93	3.285.158,67	1,12%	1,12%	0,02
11046645000181	BB RENDA FIXA REFERENCIADO DI TITULOS PUBLICOS FUNDO DE INVESTIMENTO LONGO PRAZO	34.090.136,52	76.830.399,44	22.092.258,40	89.350.760,80	522.483,24	0,47%	1,14%	0,00
Total Renda Fixa		328.412.207,53	76.830.399,44	24.003.370,15	385.046.878,73	3.807.641,91	0,94%		

Carteira - FUNPREV (Previdenciário)

Total Carteira: R\$ 159.146.726,16

CNPJ	Produto	Ds ponib. Resgate	Carência	Saldo	% Sobre Total Côm. Limites	Quantidade Cotistas	% Sobre PL do Fundo	Resolução - 4.963
03.543.447/0001-03	BB PREVIDENCIÁRIO RENDA FIXA IMA-B 5 LONGO PRAZO FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FI	D+1	Não há	17.300.306,31	10,87%	784	0,29%	Artigo 7º, Inciso I, Alínea "b"
11.046.645/0001-81	BB RENDA FIXA REFERENCIADO DI TITULOS PUBLICOS FUNDO DE INVESTIMENTO LONGO PRAZO	D+0	Não há	141.846.419,85	89,13%	153	0,49%	Artigo 7º, Inciso I, Alínea "b"
			Total:	159.146.726,16	100,00%			

Retorno - FUNPREV (Previdenciário)

Mês	Saldo Anterior (R\$)	Aplicações (R\$)	Resgates (R\$)	Saldo no Mês (R\$)	Retorno no Mês (R\$)	Retorno Acumulado (R\$)	Retorno no Mês (%)	Retorno Acumulado (%)	Meta para o Mês (%)	Meta Acum (%)	Diferença Acumulada (%)
janeiro	722.018.779,77	188.444.449,77	360.405.273,74	557.973.175,30	7.915.219,50	7.915.219,50	0,87%	0,87%	1,12%	1,12%	77,62%
fevereiro	557.973.175,30	11.906.925,00	355.453.963,24	219.872.111,75	5.445.974,69	13.361.194,19	0,96%	1,83%	0,92%	2,05%	89,43%
março	219.872.111,75	354.534.453,71	364.041.908,27	216.524.730,93	6.160.073,74	19.521.267,93	1,07%	2,93%	1,17%	3,25%	90,01%
abril	216.524.730,93	273.931.859,39	354.741.281,26	139.740.021,27	4.024.712,21	23.545.980,14	0,82%	3,77%	0,92%	4,20%	89,76%
maio	139.740.021,27	373.686.524,50	358.898.632,56	159.146.726,16	4.618.812,95	28.164.793,09	0,90%	4,70%	1,12%	5,37%	87,59%

Renda Fixa

CNPJ	Ativos Renda Fixa	Saldo Anterior (R\$)	Aplicações (R\$)	Resgates (R\$)	Saldo no mês (R\$)	Retorno no mês (R\$)	Retorno no mês para o Instituto (%)	Retorno do fundo no mês (%)	VaR no Mês
03543447000103	BB PREVIDENCIÁRIO RENDA FIXA IMA-B 5 LONGO PRAZO FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FI	17.195.254,36	0,00	0,00	17.300.306,31	105.051,95	0,61%	0,61%	0,15
11046645000181	BB RENDA FIXA REFERENCIADO DI TITULOS PUBLICOS FUNDO DE INVESTIMENTO LONGO PRAZO	122.544.766,91	373.686.524,50	358.898.632,56	141.846.419,85	4.513.761,00	0,91%	1,14%	0,00
Total Renda Fixa		139.740.021,27	373.686.524,50	358.898.632,56	159.146.726,16	4.618.812,95	0,90%		

Carteira - IPREM (Fundo Administrativo)

Total Carteira: R\$ 26.648.035,08

CNPJ	Produto	Disponib. Resgate	Carência	Saldo	% Sobre Total Côm. Limites	Quantidade Cotistas	% Sobre PL do Fundo	Resolução - 4.963
03.543.447/0001-03	BB PREVIDENCIÁRIO RENDA FIXA IMA-B 5 LONGO PRAZO FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FI	D+1	Não há	172.601,35	0,65%	784	0,00%	Artigo 7º, Inciso I, Alínea "b"
41.727.134/0001-96	BB RENDA FIXA CURTO PRAZO MILÊNIO FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO	D+0	Não há	26.475.433,73	99,35%	12	1,19%	Artigo 7º, Inciso I, Alínea "b"
			Total:	26.648.035,08	100,00%			

Retorno - IPREM (Fundo Administrativo)

Mês	Saldo Anterior (R\$)	Aplicações (R\$)	Resgates (R\$)	Saldo no Mês (R\$)	Retorno no Mês (R\$)	Retorno Acumulado (R\$)	Retorno no Mês (%)	Retorno Acumulado (%)	Meta para o Mês (%)	Meta Acum (%)	Diferença Acumulada (%)
janeiro	10.360.057,55	15.255.100,29	7.801.598,25	17.975.731,92	162.172,33	162.172,33	0,63%	0,63%	1,12%	1,12%	56,53%
fevereiro	17.975.731,92	9.572.164,84	10.129.845,35	17.597.257,25	179.205,84	341.378,17	0,65%	1,29%	0,92%	2,05%	62,82%
março	17.597.257,25	12.148.320,45	8.722.339,36	21.291.940,65	268.702,31	610.080,48	0,90%	2,20%	1,17%	3,25%	67,78%
abril	21.291.940,65	16.381.643,33	18.854.038,03	19.017.664,36	198.118,41	808.198,89	0,53%	2,74%	0,92%	4,20%	65,24%
maio	19.017.664,36	13.337.822,01	5.978.656,59	26.648.035,08	271.205,30	1.079.404,19	0,84%	3,60%	1,12%	5,37%	67,06%

Renda Fixa

CNPJ	Ativos Renda Fixa	Saldo Anterior (R\$)	Aplicações (R\$)	Resgates (R\$)	Saldo no mês (R\$)	Retorno no mês (R\$)	Retorno no mês para o Instituto (%)	Retorno do fundo no mês (%)	VaR no Mês
03543447000103	BB PREVIDENCIÁRIO RENDA FIXA IMA-B 5 LONGO PRAZO FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FI	171.553,27	0,00	0,00	172.601,35	1.048,08	0,61%	0,61%	0,15
41727134000196	BB RENDA FIXA CURTO PRAZO MILÊNIO FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO	18.846.111,09	13.337.822,01	5.978.656,59	26.475.433,73	270.157,22	0,84%	1,10%	0,00
	Total Renda Fixa	19.017.664,36	13.337.822,01	5.978.656,59	26.648.035,08	271.205,30	0,84%		

Outros Cometários

Parecer Comitê de Investimentos

O colegiado do IPREM/SP, em sua 6ª reunião ordinária de 2023, seguindo as diretrizes e parâmetros estabelecidos para os Regimes Próprios de Previdência Social - RPPS, através do Ministério da Previdência Social, que exerce as competências de orientar, supervisionar, fiscalizar e acompanhar os RPPS, além de estabelecer parâmetros e diretrizes gerais para seu funcionamento, conforme art. 9º da Lei nº 9.717/1998, que foi expressamente recepcionada como Lei Complementar pela EC nº 103/2019, bem como pela Resolução CMN nº 4.963, de 25 de novembro de 2021, e em observância às melhores práticas (nos três pilares) advindas do manual do Pró Gestão (versão 3.4), amparando-se, ainda, pela política de investimentos vigente, aprova o relatório mensal da carteira de investimentos referente ao mês de maio de 2023.

Disclaimer

As informações foram obtidas a partir de fontes públicas ou privadas consideradas confiáveis, cuja responsabilidade pela correção e veracidade não é assumida pelo Atlas RPPS, pelo titular desta marca ou por qualquer das empresas de seu grupo empresarial. O Atlas RPPS, titular desta marca ou qualquer das empresas de seu grupo empresarial não são responsáveis por tomadas de decisão e consequentes resultados. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento do fundo de investimento ao aplicar seus recursos. As informações disponíveis, não devem ser entendidas como colação, distribuição ou oferta de fundo de investimento ou qualquer outro valor mobiliário. Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. Fundos de investimento não contam com a garantia do Administrador do fundo, Gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. As estratégias com derivativos, utilizadas como parte da política de investimento de fundos de investimento, podem resultar em significativas perdas para seus cotistas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Os valores exibidos estão em Real (BRL). Para os cálculos foram utilizadas observações Diárias e Mensais.