

Resultados do Plano Família Previdência Associativo em 2022

Em 2022, o portfólio do Plano Família Previdência Associativo esteve com a alocação majoritariamente no segmento de renda fixa, perfazendo cerca de 76% do seu patrimônio, majoritariamente em títulos atrelados à inflação com vencimentos longos. A alocação no segmento Estruturados, com quase a totalidade em fundos multimercados, perfazia o total aproximado de 15%, enquanto o segmento de Renda Variável, por sua vez, perfazia cerca de 9%. Ainda há uma pequena alocação no segmento Imobiliário e a alocação em Caixa.

A rentabilidade do Plano Família Previdência Associativo em 2022 foi de 3,97%. O retorno do índice de referência deste plano encerrou o ano em 4,44%, levemente acima do resultado final do plano. É importante destacar que a rentabilidade do plano pode ser afetada por fatores exógenos ao mero retorno dos investimentos devido à natureza de um fundo de pensão e as questões legais inerentes.

Em termos da rentabilidade por segmento, observou-se aproximadamente a seguinte distribuição:

Segmento	Retorno 2022
Renda Fixa	4,08%
Estruturado(Fundos Multimercados)	14,07%
Renda Variável	-2,97%

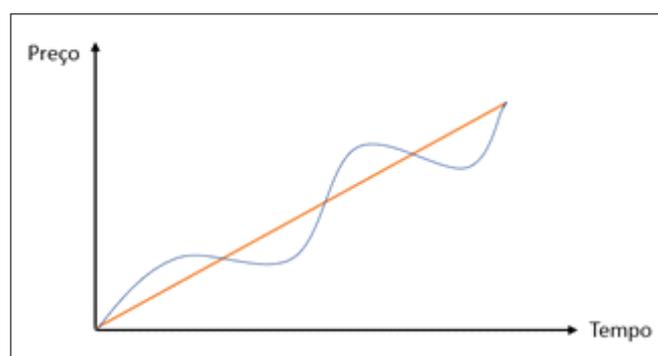
Em síntese, o retorno do segmento de Renda Fixa do Plano Família foi significativamente impactado pela instabilidade macroeconômica do país no período de 2022, impactando a marcação a mercado dos títulos de renda fixa com longos vencimentos. Frisa-se que o impacto de curto prazo não afeta as ótimas taxas contratadas em tais títulos que serão inteiramente auferidas quando levados até o vencimento. No segmento Estruturado, composto quase em sua totalidade por fundos Multimercados, o desempenho foi acima do CDI e contribuiu significativamente para o retorno total do plano. Os fundos multimercados investidos pela Entidade estiveram entre os fundos com melhor performance no ano. O segmento de Renda Variável, por sua vez, contribuiu negativamente ao retorno em 2022, ano em que os principais gestores de ações do mercado perderam para o índice Bovespa. Cabe destacar que a parcela de Carteira Própria de Ações da Entidade, que respondia à metade da alocação no segmento Renda Variável, teve retorno acima do Ibovespa e contribuiu significativamente para amenizar o impacto no retorno dos fundos de ações.

O Plano Família Previdência Associativo conta hoje com a maior parte de sua carteira investida em títulos públicos de longo prazo que fazem a correção do capital pela inflação (IPCA) acrescida de

uma taxa pré-fixada que confere ganho real para o investidor do título se levado ao vencimento. Importante frisar, de antemão, que os indicadores de inflação INPC (comumente utilizado para a correção de salários) e IPCA possuem comportamentos muito parecidos.

Os títulos de renda fixa de longo prazo, como os supracitados, tendem a sofrer oscilações maiores devido a questões conjunturais de curto prazo (positivas ou negativas). Porém, o retorno contratado, considerando manter esse investimento até o vencimento, irá prover a correção do IPCA do período mais o retorno pré-fixado. Logo, as flutuações de curto prazo são naturais e esperadas, dado que o horizonte de investimento de um fundo de previdência costuma ser consideravelmente mais longo do que investimentos realizados para outras finalidades e através de outros produtos.

Em suma, caso o investidor opte por sair antecipadamente de um investimento que possui prazo mais longo de duração, poderá incorrer de um retorno menor ou maior do que aquele retorno esperado contratado até aquele prazo. Isso ocorre, novamente, por questões conjunturais de curto prazo. Entretanto, no decorrer do tempo, o retorno tende a se aproximar do retorno teórico esperado (e que foi contratado no momento de investimento). A imagem abaixo sintetiza esse comportamento de forma, claro, simplificada. A linha azul é o retorno verificado, e a linha laranja é o retorno teórico esperado. A figura também mostra que o retorno verificado tende a convergir para o retorno teórico ou contratado no vencimento do título.



Importante lembrar que momentos de estresse de mercado como os vividos recentemente (no caso específico brasileiro, um mercado se comportando por dois meses de forma quase disfuncional devido à instabilidade macroeconômica pós-eleições) são aqueles que, historicamente, tendem a propiciar os maiores retornos no longo prazo, considerando horizontes não inferiores a 5 anos, pois é justamente nesses momentos que as melhores taxas são compradas para os títulos de renda fixa dos planos. Ainda, o retorno contratado hoje na carteira do plano, considerando um horizonte de longo prazo, é maior do que o INPC ou IPCA futuro, conforme alguns fatores: 1) as taxas reais contratadas nos títulos da dívida pública que já estão na carteira do plano; 2) o histórico de rentabilidade dos fundos investidos, e 3) o potencial de retorno contratado das ações em carteira própria.

Tomando como base os conceitos acima explanados e que buscam explicar de maneira sucinta o comportamento recente dos resultados do plano, o texto a seguir, disponibilizado na seção “Meu Retrato” (na página do seu plano no Site e no App), complementa bem ao fazer um resumo dos acontecimentos e impactos no mercado no ano de 2022, descrevendo pontualmente os fatores que ocasionaram as principais flutuações de curto prazo.

Conjuntura Econômica 2022

O ano de 2022 foi um típico ano brasileiro. Desde o impeachment presidencial de 2016, à exceção de 2019, não tivemos um ano sequer sem evento(s) de grandes impactos. Em 2017, fomos impactados pelo Joesley Day, quando foram divulgadas as gravações de Joesley Batista com o ex-presidente Michel Temer. No ano de 2018, por sua vez, vivenciamos todas as incertezas da greve dos caminhoneiros



e o risco iminente de desabastecimento de itens básicos como alimentos e combustíveis. O ano de 2019 foi mais tranquilo, de certa forma, e resultou na reforma da previdência. Importante lembrar, entretanto, que vivenciávamos diariamente o receio em relação à guerra comercial entre Estados Unidos e China. O ano de 2020 foi praticamente todo impactado pela Covid-19 e, dali em diante, foram 3 anos inteiros de impacto em todas as esferas, pessoais e profissionais, que alterou a dinâmica da vida das pessoas, das instituições e dos negócios ao redor do mundo.

Em termos econômico-financeiros, o ano de 2022 foi de continuidade no movimento de aperto monetário iniciado ainda em 2021. Depois de a taxa Selic alcançar o patamar de 2% ao ano, algo nunca antes visto na história do país e apenas possibilitado pela quebra nas cadeias de produção e em todo o ciclo de consumo e, por consequência, de renda, foram 5 altas consecutivas na taxa Selic em 2022, até que estabilizasse, após a reunião do Copom do mês de agosto, no atual patamar de 13,75%.

Ao passo que freia a recuperação da atividade econômica – principalmente para setores como a indústria, que dependem de taxas de juros baixas para fazer grandes alocações de capital, expandir a capacidade de produção e gerar empregos – reduz a inflação. A inflação, depois do período de taxas de juros mais baixas na história, deu as caras.

Para contribuir, não bastasse o cenário altamente inflacionário, a Rússia iniciou a invasão à Ucrânia em meio ao processo global de aperto monetário, no início de 2022. Imediatamente iniciaram as expectativas de elevação de preços de produtos e commodities fornecidos pela Rússia e pela Ucrânia à Europa e demais países, inclusive o Brasil. A Alemanha dependia da Rússia em mais da metade da sua demanda de gás natural e, em questão de poucos meses – até setembro de 2022 – reduziu à zero a dependência do país do leste europeu. Em meio a esse cenário geopolítico um tanto quanto caótico, a China se manteve firme na sua política de lockdown total quando identificados casos de Covid e foi flexibilizar apenas próximo do final do ano de 2022, represando por mais de 1 ano o que seria a recuperação econômica, de forma que o país apresentou inflação baixíssima em 2022 em relação à média global.

Depois de ter sido pioneiro no processo de corte de juros, em 2020, o Brasil foi pioneiro também no início da alta de juros. Em 2021, o IPCA fechou em 10,06%, cerca de três vezes acima da meta do Banco Central. Em 2022, por sua vez, com o fim do ciclo de altas de juros e uma Selic muito mais elevada que a observada no final de 2021, o IPCA observado foi de 5,79%, quase o dobro da meta do Banco Central, de 3,5%.

O clima para o ambiente de negócios brasileiro pode ser observado no Ibovespa em 2022. A curva longa de juros também, e ela serve especialmente para olhar à frente. Depois de tantos eventos internos e externos, o índice da bolsa de valores brasileira oferece um bom resumo de como começou e terminou o ano:

- Janeiro de 2022 até Abril de 2022: valorização de cerca de 20% do Ibovespa.

No início do ano a B3 atingiu 5 milhões de pessoas físicas investidoras, recorde histórico de adesão. Ao final de fevereiro, a Rússia realizou o primeiro ataque em território ucraniano. Desde então, o Brasil se beneficiou em algumas vertentes, como a disparada dos preços de petróleo, que favoreceu diretamente as ações da Petrobras e, por tabela, o índice Bovespa, e também através do fluxo global de capital alocado em países considerados emergentes, que teve o Leste Europeu e a Ásia como destinos temporariamente removidos de suas listas, o que favoreceu diretamente o Brasil. Por tabela, o dólar foi para um dos menores patamares desde o pré-Covid, para cerca de R\$ 4,90.

- Abril de 2022 até Julho de 2022: desvalorização de cerca de 21% do Ibovespa.



Uma reviravolta. Com a proximidade do calendário eleitoral, se desenhava a aprovação da chamada PEC das Bondades, com viés populista por parte do governo vigente à época, aumentando os valores do Auxílio Brasil (Bolsa Família), auxílio para caminhoneiros autônomos, entre outros. Conjuntamente, crescia a expectativa para um cenário recessivo nos EUA e na Europa, acompanhado de sinalizações de aumentos nas taxas de juros.

- Julho de 2022 até Outubro de 2022: valorização de cerca de 26% do Ibovespa.

Diluídos os efeitos negativos de mais uma PEC que aumentava gastos, o mercado começou a olhar para o cenário eleitoral que se avizinhava, de forma que neste período o cenário externo ficou praticamente ignorado e o cenário doméstico quem fazia preço. O mercado conhecia o governo de Jair Bolsonaro e tinha expectativas quanto ao que poderia ser um governo Lula, caso eleito. Grandes nomes do mercado e da economia, como Henrique Meirelles, Armínio Fraga e Pedro Malan anunciavam apoio à Lula, criando, no mercado, a expectativa de um potencial governo com viés de centro-esquerda, mais moderado em relação ao que foram, por exemplo, os governos de Dilma Rousseff. Apenas em outubro o Ibovespa subiu cerca de 9%.

- Outubro de 2022 até Dezembro de 2022: desvalorização de cerca de 10% do Ibovespa.

As primeiras declarações do governo de Lula, eleito para seu terceiro mandato presidencial, foram, pouco a pouco, frustrando os tomadores de decisão no mercado. Anunciou Fernando Haddad no Ministério da Fazenda, cargo pouco óbvio para um político e professor muito mais ligado à área da Educação, com intenção clara de deixá-lo nos holofotes pensando em 2026. Muitas críticas ao atual regime fiscal, porém, sem sinais de propostas alternativas, gerando um receio em relação ao que pode ser apresentado. Somado a isso, ministros escolhidos contradizendo falas de um e de outro, confundindo o que é visão pessoal e o que é visão de governo (se é que é possível dissociar). O dólar subiu consideravelmente para próximo de R\$ 5,60, ainda que os últimos dias do ano sinalizaram uma amenização e um assentamento de posições no governo. Apesar da tendência negativa no final de 2022, o Ibovespa fechou o ano com valorização de 4,69%. O dólar, por sua vez, fechou o ano cotado a R\$ 5,28, uma queda acumulada de 5,32% no ano.

A curva longa de juros, tão relevante para os participantes de fundos de pensão dado que a maior parte do patrimônio dos fundos é alocado em títulos da dívida pública atrelados à inflação com vencimento longo (2035, 2045, 2055, etc), é uma proxy para a formação de expectativas em relação aos resultados das empresas e da economia como um todo. A curva longa de juros iniciou o ano de 2022 em torno de 10,7% e encerrou o ano em torno de 13%. Esse percentual significa o mercado precificando que, por exemplo, até o vencimento do contrato futuro de juros em 2029, a Taxa Selic média anual será 13%. Isso é muito alto e estrangulador para o ambiente de negócios, caso esse efetivamente seja o cenário de juros até 2029. Esse preço de juros, de 13%, é formado com base em expectativas. Em outras palavras, as sinalizações para a economia brasileira são muito importantes, bem como, claro, a conjuntura macroeconômica à parte daquilo que passa pelo controle dos agentes, para que possamos observar a curva longa de juros cair ao longo de 2023 e sinalizar um ambiente de negócios mais encorajador aos tomadores de risco.

A preocupação do mercado se dá em relação às condições que as políticas desenhadas pelo novo governo deixarão para a atuação do Banco Central na Taxa Selic. A política fiscal não pode contradizer a política monetária, senão, a última perde qualquer eficiência e o mercado reagirá aos menores sinais na curva longa de juros. Na hipótese de uma desancoragem fiscal sem que haja sinalização de novos caminhos, é difícil desenhar um cenário em que a Selic perca os dois dígitos em 2023, impactando significativamente o ambiente de negócios dado o elevado custo de capital.

