

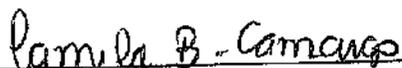


INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA DOS SERVIDORES PÚBLICOS DO MUNICÍPIO DE TIJUCAS DO SUL

TIJUCAS DO SUL PREV

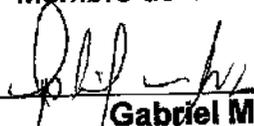
ATA DA 12ª REUNIÃO ORDINÁRIA DO COMITÊ DE INVESTIMENTOS DO ANO DE 2021

Aos vinte e três dias do mês de julho de 2021, às 14:00hs foi realizada na sala de reuniões do Instituto de Previdência dos Servidores Públicos do Município de Tijucas do Sul – TIJUCAS DO SUL PREV, localizada na Rua Tobias Dias do Rosário, 249, Vila Cubas, Tijucas do Sul – PR, a décima segunda reunião ordinária do Comitê de Investimentos no ano de 2021, onde compareceram os membros: Camila Buhner Camargo, Gabriel Machado Alves, Gerson de Melo e Raqueli Zoellner Raksa. Aberta a reunião os membros do Comitê fizeram a análise da conjuntura econômica, do Relatório Focus (expectativas de mercado sobre a inflação, taxa de juros, crescimento do PIB, meta da taxa Selic e da evolução do dólar frente ao real) e do desempenho da carteira. Considerando a meta atuarial, a Política de Investimentos, a situação dos Fundos da carteira, a Resolução CMN nº 3922/2010, o cenário econômico e o volume de recursos disponíveis, os membros do Comitê decidiram realizar as seguintes movimentações na carteira: **Resgates:** 1) Resgatar R\$ 120.000,00 (cento e vinte mil reais) do Fundo BB Juros e Moedas FIC Multimercado LP (CNPJ 06.015.368/0001-00); 2) Resgatar R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) do Fundo Caixa Brasil IRFM 1 Títulos Públicos (CNPJ 10.740.670/0001-06); 3) Resgatar do Fundo BB Previdenciário RF Referenciado DI Longo Prazo Perfil (CNPJ 13.077.418/0001-49) o valor necessário para custeio da folha de pagamento dos aposentados e pensionistas. **Aplicações:** 1) Aplicar R\$ 120.000,00 (cento e vinte mil reais) no Fundo Itaú Private Multimercado S&P 500 BRL (CNPJ 26.269.692/0001-61); 2) Aplicar R\$ 240.000,00 (duzentos e quarenta mil reais) no Fundo BB Ações Bolsa Americana (CNPJ 36.178.569/0001-99); 3) Aplicar R\$ 600.000,00 (seiscentos mil reais) no Fundo BB Previdenciário IMA-B Títulos Públicos (CNPJ 077.442.078/0001-05); 4) Aplicar R\$ 600.000,00 (seiscentos mil reais) no Fundo Caixa Brasil IMA-B 5+ Títulos Públicos (CNPJ 10.577.503/0001-88). Nada mais havendo a tratar foi encerrada a décima segunda reunião ordinária do Comitê de Investimentos do ano de 2021. Seguem em anexo a esta ata: Relatório Focus de 16/07/2021; Relatório de Renda Fixa da Anbima; Boletim RPPS CEF 06/2021; Carteira Sugerida Caixa Econômica Federal 07/2021; Estudo econômico Banco do Brasil 12/07/2021; Estratégia de Investimentos BB 07/2021; Relatório de acompanhamento diário – 22/07/2021.



Camila Buhner Camargo

Membro do Comitê de Investimentos



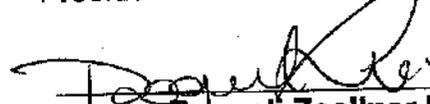
Gabriel Machado Alves

Membro do Comitê de Investimentos



Gerson de Melo

Presidente do Comitê de Investimentos



Raqueli Zoellner Raksa

Membro do Comitê de Investimentos

ACOMPANHAMENTO DIÁRIO

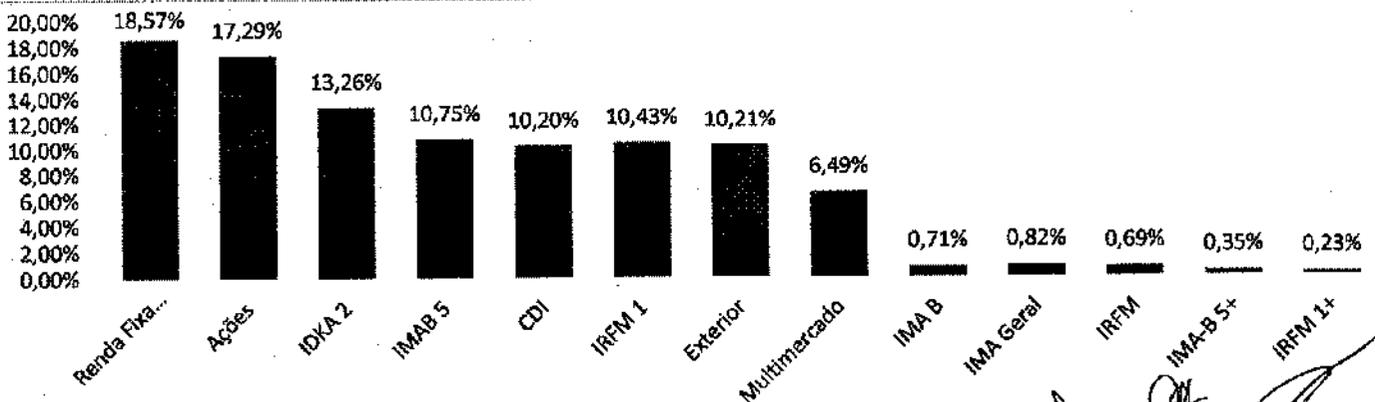
RECURSOS PREVIDENCIÁRIOS

Fundo	Segmento	Rentabilidade	Ano	12 meses	TOTAL	Rendimento
CAIXA BDR NÍVEL I	Art. 9º, III	6,1741%	15,0490%	33,0860%	R\$ 1.544.732,85	R\$ 89.827,84
Caixa Mult. Global Equities	Art. 9º, II	3,5426%	6,6812%		R\$ 184.124,50	R\$ 6.299,58
BB Ações Infraestrutura	Art. 8º, II, a	2,2797%	15,9121%	36,7044%	R\$ 279.393,78	R\$ 6.227,38
Itaú Private Mult. S&P 500 BRL	Art. 8º, III	1,9568%	18,4000%	39,4200%	R\$ 918.733,21	R\$ 16.981,86
BB Ações Bolsa Americana	Art. 8º, II, a	1,7428%	17,3285%	33,0580%	R\$ 313.135,29	R\$ 4.896,24
Caixa IMA-B 5+ Títulos Públicos	Art. 7º, I, b	1,7024%	-0,9980%	4,9870%	R\$ 101.568,43	R\$ 1.700,18
BB IMA-B Títulos Públicos	Art. 7º, I, b	1,2662%	0,4378%	5,3036%	R\$ 205.626,06	R\$ -
BB Ações Retorno Total	Art. 8º, II, a	0,8577%	13,9605%	23,8856%	R\$ 355.101,90	R\$ 3.019,91
CAIXA Mult. Alocação Macro	Art. 8º, III	0,7803%	3,9230%	7,2530%	R\$ 836.372,20	R\$ 6.475,45
CAIXA IMA B 5 Títulos Públicos	Art. 7º, I, b	0,7525%	1,9160%	5,6930%	R\$ 3.117.095,94	R\$ 11.093,53
BB IDKA IPCA 2 Títulos Públicos	Art. 7º, I, b	0,6959%	2,1236%	6,3036%	R\$ 3.843.739,86	R\$ 11.317,41
BB Alocação ativa RF Retorno Total	Art. 7º, IV, a	0,6760%	0,2802%	2,8464%	R\$ 855.226,24	R\$ 5.742,55
BB RF Alocação ativa	Art. 7º, I, b	0,6056%	-0,0795%	2,1705%	R\$ 691.263,03	R\$ 4.161,22
Caixa IMA Geral Títulos Públicos	Art. 7º, I, b	0,5597%	0,1110%	2,2540%	R\$ 236.890,81	R\$ 1.318,44
Caixa Gestão Estratégica RF	Art. 7º, I, b	0,5155%	1,2360%	2,9070%	R\$ 3.835.395,13	R\$ 16.052,30
Itaú Ações Small Caps Valuation	Art. 8º, II, a	0,4504%	14,9600%	42,5300%	R\$ 741.177,59	R\$ 3.323,19
Caixa IRFM 1+ Títulos Públicos	Art. 7º, I, b	0,2848%	-3,1580%	-1,3830%	R\$ 66.782,67	R\$ 189,66
BB Prev. Perfil Referenciado DI	Art. 7º, IV, a	0,2848%	1,6088%	2,4725%	R\$ 2.512.925,57	R\$ 5.237,93
BB IRF-M Títulos Públicos	Art. 7º, I, b	0,2805%	-1,4243%	-0,1108%	R\$ 200.865,98	R\$ 561,93
CAIXA IRFM 1 Títulos Públicos	Art. 7º, I, b	0,2611%	0,9580%	1,9880%	R\$ 3.024.517,86	R\$ 7.877,55
Caixa Estratégia Livre Mult.	Art. 8º, III	0,2582%	3,7610%	6,1720%	R\$ 723.252,56	R\$ 1.862,85
BB Mult. Juros e Moedas	Art. 8º, III	0,2211%	1,4950%	3,2381%	R\$ 320.386,82	R\$ 848,11
BB RF Fluxo	Art. 7º, IV, a	0,1911%	0,9499%	1,2720%	R\$ 443.794,58	R\$ 1.521,70
BB Ações Dividendos Midcaps	Art. 8º, II, a	0,0531%	9,3480%	28,7235%	R\$ 39.749,06	R\$ 21,09
Caixa Ações Consumo	Art. 8º, II, a	-0,0640%	2,6330%	4,9370%	R\$ 774.155,69	R\$ (495,89)
BB Ações Exportação	Art. 8º, II, a	-0,1834%	21,7961%	53,6853%	R\$ 271.176,50	R\$ (887,76)
Itaú Institucional Genesis FIA	Art. 8º, II, a	-0,3975%	5,4100%	17,0200%	R\$ 347.813,66	R\$ (1.387,98)
BB Ações Construção Civil	Art. 8º, II, a	-0,4028%	-8,0734%	-11,3251%	R\$ 434.514,90	R\$ (1.757,11)
Caixa Ações Dividendos	Art. 8º, II, a	-0,4312%	1,3670%	13,1270%	R\$ 210.717,78	R\$ (912,62)
BB Ações Valor	Art. 8º, II, a	-0,7313%	3,7594%	24,3623%	R\$ 1.026.693,57	R\$ (7.563,38)
BB Ações Quantitativo	Art. 8º, II, a	-0,7404%	5,0282%	25,6325%	R\$ 364.089,31	R\$ (2.715,80)
Caixa Ações Livre	Art. 8º, II, a	-0,8949%	18,8450%	32,0900%	R\$ 167.329,55	R\$ (1.511,01)
Fundos resgatados						R\$ 23.892,35
					R\$ 28.988.342,86	R\$ 213.218,70

TAXA DE ADMINISTRAÇÃO

Fundo	Segmento	Rentabilidade	Ano	12 meses	TOTAL	Rendimento
BB IMA-B Títulos Públicos	Art. 7º, I, b	1,2663%	0,4378%	5,3036%	R\$ 50.592,98	R\$ 632,63
BB IDKA IPCA 2 Títulos Públicos	Art. 7º, I, b	0,6959%	2,1236%	6,3036%	R\$ 206.490,51	R\$ 1.427,03
BB Prev. Perfil Referenciado DI	Art. 7º, IV, a	0,2848%	1,6088%	2,4725%	R\$ 100.301,61	R\$ 284,87
BB RF Fluxo	Art. 7º, IV, a	0,1911%	0,9499%	1,2720%	R\$ 38.438,84	R\$ 44,90
					R\$ 395.823,93	R\$ 2.389,43

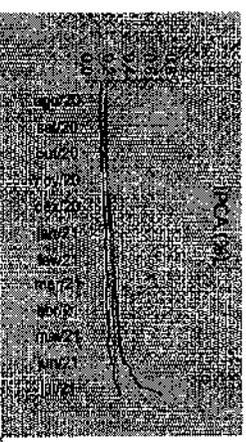
Art. 7º, I, b	53,75%	TOTAL	29.384.166,79	215.608,13
	13,63%			
	18,37%			
	9,65%			
Art. 9º, II	0,64%			
Art. 9º, III	5,33%			



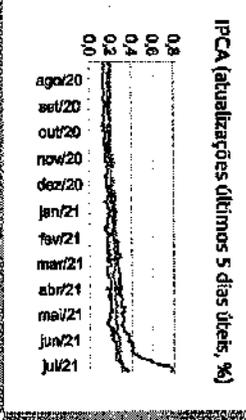
Agregado

	jul/21				ago/21				set/21				Próximos 12 meses, suavizada			
	H6 4	H5 1	Hoje	Comp. semanal*	H6 4	H5 1	Hoje	Comp. semanal*	H6 4	H5 1	Hoje	Comp. semanal*	H6 4	H5 1	Hoje	Comp. semanal*
Resp. **																
IPCA (%)	0,80	0,58	0,71	▲ (8)	0,25	0,30	0,32	▲ (3)	0,26	0,30	0,30	= (1)	4,28	4,31	4,27	▼ (1)
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	5,08	5,05	5,08	▲ (2)	5,10	5,00	5,05	▲ (1)	5,10	5,05	5,05	= (1)	5,33	4,96	4,62	▼ (4)
ICP-M (%)	0,63	0,59	0,55	▼ (4)	0,43	0,41	0,40	▼ (1)	0,47	0,44	0,44	= (1)	5,33	4,96	4,62	▼ (4)

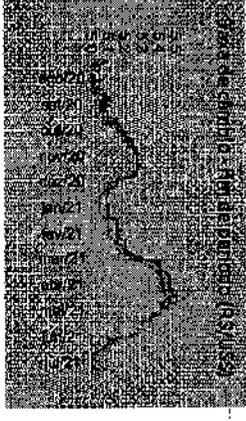
* Comparamento dos indicadores desde o FOCUS-Relatório de Mercado anterior; os valores entre parênteses expressam o número de semanas em que vem ocorrendo o último comparamento ** número de respostas na amostra mais recente



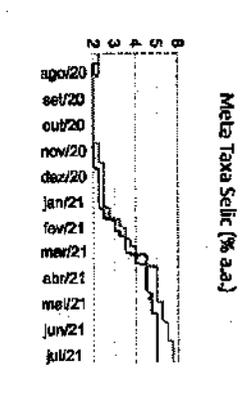
IPCA (%)



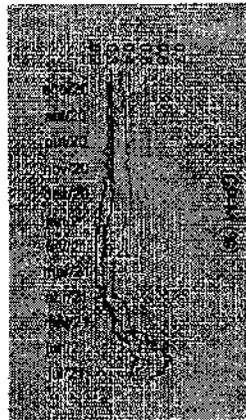
IPCA (atualizações últimos 5 dias úteis, %)



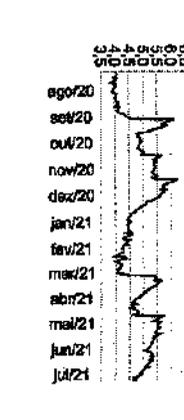
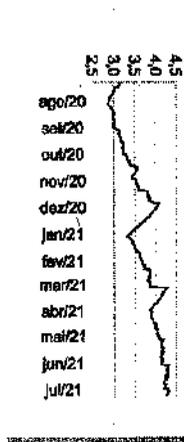
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)



Meta Taxa Selic (% aa.)



ICP-M (%)



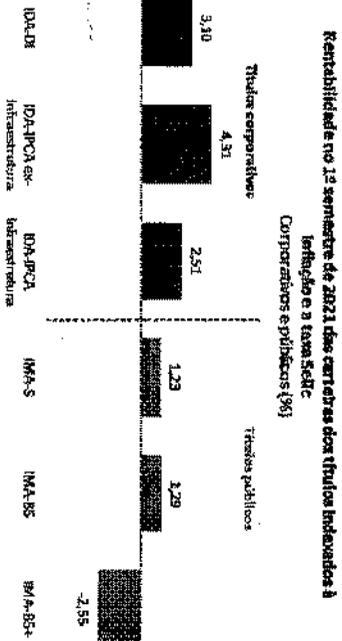
▲ Aumento ▼ Diminuição = Estabilidade

Handwritten signatures and initials.



Semestre é marcado por valorização de títulos indexados à inflação e a taxa Selic

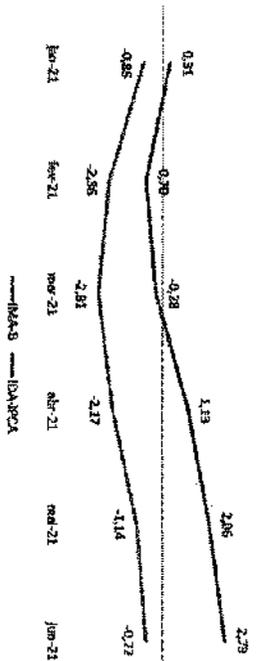
No primeiro semestre deste ano, os títulos públicos e privados que acompanham a inflação, em especial os de baixa duração média, e aqueles que têm seus rendimentos batizados pela taxa Selic, registraram as maiores rentabilidades no período, segundo os índices de mercado da ANBIMA.



Os títulos corporativos ficaram à frente dos públicos, tanto os atrelados ao IPCA quanto ao DI, sobretudo por causa da redução do risco de crédito. O IDA-IPCA ex-Infraestrutura (duração média de 4,1 anos), apresentou a maior rentabilidade da família, com ganho de 4,3% no primeiro semestre. E o IDA-DI (carteira dos títulos indexados à taxa DI) aparece em seguida, performando 3,1% no período. Em adição, o IDA-IPCA Infraestrutura (duração média de 4,8 anos) rendeu 2,51%.

Entre os títulos públicos, o IMAs-B5 (duração média de 2,3 anos), títulos indexados ao IPCA com menos de cinco anos de vencimento, valorizaram 1,29% no semestre. O IMAs-S (carteira dos títulos indexados à taxa Selic diária), ainda que, com menor intensidade, tenha seguido no mesmo sentido do IDA-DI e fechou com ganho de 1,23% no período, principalmente por efeito dos consecutivos aumentos de juros. Por sua vez, o IMAs-B5+ (duração média de 12 anos) segue se recuperando, com a maior rentabilidade de junho (0,83%) mas mantém perda de 2,55% no ano, refletindo, em certa medida, a incerteza dos investidores para o longo prazo.

Rentabilidade acumulada em 2021
IMAs-B e IDA-IPCA (%)



Com o aumento da inflação no primeiro semestre, os juros básicos da economia, que passaram de 2% para 4,25% até o momento, vêm comprometendo a performance das carteiras dos títulos públicos pré-fixados. O IRPM1+, cujos títulos têm mais de um ano de vencimento, apresentou rentabilidade negativa (3,3%) no primeiro semestre; o IRPM1, com prazos menores de um ano de vencimento, subiu apenas 0,81%. A perspectiva de inflação pressionada e os novos aumentos dos juros devem estimular os investidores a exigirem um maior prêmio nesses papéis para os próximos meses.

Fonte: <https://www.anbima.com.br/pt-br/informar/relatorios/renda-fixa/tesouraria/doc/leitura-fixa/inter-a.htm>



Boletim RPPS

-  Resenha Macroeconômica
-  Comentários do Gestor
-  Entenda o Mercado
-  De Olho na Caixa
-  Compartilha
-  Portfólio

Resenha Macroeconômica

Resenha Macroeconômica

RESENHA MACRO BRASIL



ATIVIDADE

No ambiente doméstico, os indicadores divulgados no mês de junho (referentes a abril) apresentaram a seguinte composição: A produção industrial teve queda de 1,3% (ante -2,2% em março). Entre os setores, destaque para bens semiduráveis e não duráveis (-0,9%) e bens intermediários (-0,8%). No varejo restrito, o comércio avançou 1,4% (M/M), surpreendendo positivamente o mercado e se situando acima do nível pré-pandemia. O volume de serviços cresceu 0,7% (M/M), também surpreendendo positivamente. A principal contribuição veio dos serviços prestados às famílias (3,0% M/M), em meio à recuperação da mobilidade.

O IBC-Set, teve alta de 0,4% (M/M), puxado por varejo ampliado e serviços. A respeito dos dados do mercado de trabalho, a taxa de desemprego do IBGE (Pnad Contínua) permaneceu em 14,7%, o maior valor da série histórica.

No tocante à política fiscal, o resultado primário do setor público consolidado, formado por Governo Central, Estados, Municípios e Estados, exceto Pernambuco e Roraima, veio melhor que o esperado, e registrou R\$15,5 bil em maio. Com os dados, a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG)/PIB atingiu 84,5% PIB.

INFLAÇÃO

A inflação, medida pelo IPCA desacionado de 0,83% para 0,53% (M/M) em junho, um pouco abaixo da mediana das expectativas de mercado apuradas pela Agência Estado (0,59%). Com o resultado o índice acumula alta de 8,35% em 12 meses. Os principais vetores de desaceleração do IPCA foram os grupos "Habitatção" e "Transportes", que desaceleraram de 1,78% para 1,10% e de 1,15% para 0,41%, respectivamente.

A desaceleração do grupo do habitatção foi motivada principalmente pelo comportamento da tarifa de energia elétrica residencial, que apresentou variação menos expressiva que a do mês de maio. O grupo Transportes, por sua vez, foi influenciado pelo item Combustíveis (de 4,22% para 0,87%). Na nossa visão os avanços mais moderados de combustíveis surpreenderiam, mas os reajustes dos preços de gasolina e diesel propiciados pela Petrobras farião com que esse item aceleraria novamente em junho. Além disso, a desvalorização recente do câmbio e a continuidade das discussões sobre os planos de produção da Opre+ vendem a manter os combustíveis sob pressão no curto prazo. Para junho, seguimos projetando variação de 0,75% para o IPCA.

POLÍTICA MONETÁRIA

Em junho o COPOM decidiu elevar a taxa básica de juros (Selic) de 3,50% para 4,25% a.a., conforme o esperado. No comunicado, o tom foi considerado "hawkish", inclusive mais do que o esperado, com destaque para a retirada da "normalização pausada", para a indicação de elevação contínua até o nível neutro e a possibilidade de acelerar o ritmo de altas, se entender necessário, para a convergência das expectativas de inflação em 2022. Na Ata, o tom permaneceu, mas vale salientar a menção ao risco de enfraquecimento mais rápido do que o esperado dos preços das commodities.

Em junho o COPOM decidiu elevar a taxa básica de juros (Selic) de 3,50% para 4,25% a.a., conforme o esperado. No comunicado, o tom foi considerado "hawkish", inclusive mais do que o esperado, com destaque para a retirada da "normalização pausada", para a indicação de elevação contínua até o nível neutro e a possibilidade de acelerar o ritmo de altas, se entender necessário, para a convergência das expectativas de inflação em 2022. Na Ata, o tom permaneceu, mas vale salientar a menção ao risco de enfraquecimento mais rápido do que o esperado dos preços das commodities.

Handwritten signature or initials.

RESENHA MACRO INTERNACIONAL

EUA

Nos EUA, em junho, continue amplamente esperado, FOMC (COMO americano) manteve a taxa básica de juros e o programa de compra de ativos nos atuais níveis. Com relação à atividade, os índices de sondagem (PMI) de maio/21 indicaram que a economia norte-americana se manteve em um ritmo de forte expansão pelo lado da oferta. Nesse contexto, o PDI Industrial avançou na margem, passando de 60,5 para 62,1 pontos. O PDI de Serviços apresentou evolução ainda mais relevante, acelerando de 64,7 da mesma anterior para 70,4 pontos. Com isso, o PMI Composto avançou de 63,5 para 68,7 pontos. O *Avança!* de maio/21 apontou a geração líquida de 539 mil vagas de emprego não-agricola e a taxa de desemprego recuou de 5,1% para 5,8%. No âmbito político, após anúncio feito pelo presidente Biden sobre o fechamento de um acordo com o partido republicano, para aprovação de um pacote de infraestrutura no valor de US\$1,2 trilhão, as negociações voltaram a ser interrompidas com a notícia de que a senção presidencial estava vinculada à aprovação de um pacote paralelo à erradicação de políticas sociais. Com isso, volta a ficar mais distante a aprovação de uma proposta com apoio bipartidário.

EUROPA

Na Zona do Euro, em sua decisão de política monetária, o Conselho da Banca Central Europeu (BCE) manteve inalterada sua taxa básica de juros, em linha com o consenso do mercado. O comunicado da decisão trouxe como novidade a sinalização de aceleração do programa de compras de ativos, que deve ser implementado em ritmo significativamente superior ao observado nos primeiros meses do ano. No Reino Unido, o Banco da Inglaterra (BoE) não modificou os parâmetros da política monetária, mantendo a taxa de juros básica em 0,1% a.a. e o programa de compra de ativos em 1975 bilhões. Com relação à atividade, o PDI do setor industrial manteve o patamar que indica forte expansão na Zona do Euro. O PDI Industrial Italiano foi novamente o destaque, renovando mais uma vez o maior valor da série histórica. No setor de serviços, o índice acelerou fortemente na margem. Dessa vez, o movimento foi homogêneo no bloco, com destaque para a França. Acerca da inflação, leitura preliminar de junho para o Índice de Preços ao Consumidor (IPC) da Zona do Euro mostrou variação interanual de 4,9%, desacelerando em relação ao observado em maio (2,0%) com moderação dos preços de energia e serviços.



CHINA E JAPÃO

Na China, segundo o *National Bureau Statistics*, o PDI de Indústria recuou de 51,0 para 50,9 em junho. O PDI do Setor de Serviços também mostrou perspectiva menos favorável, recuando de 55,2 para 53,3. Diante dos dados setoriais, o PDI composto caiu de 54,2 para 52,9, ainda indicando expansão, mas em ritmo mais moderado. No Japão, a prévia do PDI de Manufatura recuou de 53,0 para 52,5 pontos em junho, enquanto o PDI de Serviços avançou de 45,5 para 47,2. Com isso o Índice composto se manteve em terreno contraditório, passando de 48,8 para 47,8 pontos.

COMENTÁRIOS DO GESTOR - RIF

IMA-B e IRF-M

Em junho tanto a curva de juros nominais (preferíveis) quanto reais (índices de preços) desinclinaram, com a parte baixa dos ambos ficando relativamente estável e a curva abrandada. A decisão mais *hawkish* do COPOM explica a abertura da curva, com a alteração da visão do comitê quanto ao ajuste parcial sinalizado anteriormente, e a estabilidade na parte longa advém de uma tomada de risco global em um momento de redução do risco Brasil devido ao forte pisa de 10 bp e seu impacto na redução dividendos, destacamos também a inflação mais alta que o esperado que impulsiona o denominador desta taxa. O Banco Central mais *hawk* trouxe também as inflações implícitas para baixo, na medida em que reforçou o compromisso com o mandato de inflação na meta dentro do horizonte relevante. No mercado das LFTs (postivos) seguiu-se o movimento de fechamento com menores emissões do Tesouro Nacional combinadas com maior demanda pelo ativo em momento de SELIC em alta. No contexto descrito acima, com exceção de IMA-B 5 e IMA 2, todos os demais indicadores IMA apresentaram retorno positivo em junho como demonstrado na seguinte: IMA-B 5+1: 0,85%; IMA-B: 0,42%; IMA geral: 0,33%; CDI: 0,31%; IRF-M 1+1: 0,22%; IRF-M: 0,21%; IRF-M 1: 0,21%; IMA-B 5: -0,13%; IMA IPCA 2 A: -0,32%.

PERSPECTIVAS JULHO

RENTABILIDADE ÍNDICES

Índice	Junho 2021	Julho 2021	Variação
IMA-B 5	0,42%	0,42%	0,00%
IMA-B	0,42%	0,42%	0,00%
IMA geral	0,33%	0,33%	0,00%
CDI	0,31%	0,31%	0,00%
IRF-M 1+1	0,22%	0,22%	0,00%
IRF-M	0,21%	0,21%	0,00%
IRF-M 1	0,21%	0,21%	0,00%
IMA-B 5	-0,13%	-0,13%	0,00%
IMA IPCA 2 A	-0,32%	-0,32%	0,00%

RENTABILIDADE ÍNDICES

Índice	Junho 2021	Julho 2021	Variação
IMA-B 5	0,42%	0,42%	0,00%
IMA-B	0,42%	0,42%	0,00%
IMA geral	0,33%	0,33%	0,00%
CDI	0,31%	0,31%	0,00%
IRF-M 1+1	0,22%	0,22%	0,00%
IRF-M	0,21%	0,21%	0,00%
IRF-M 1	0,21%	0,21%	0,00%
IMA-B 5	-0,13%	-0,13%	0,00%
IMA IPCA 2 A	-0,32%	-0,32%	0,00%

Handwritten signatures and initials at the bottom right of the page.

COMENTÁRIOS DO GESTOR - RV

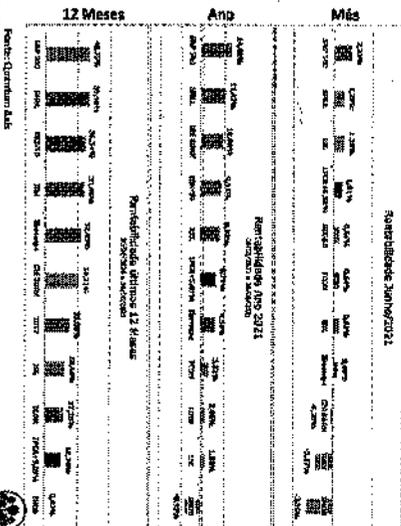
RENDA VARIÁVEL

Em junho, apesar de maior preocupação com a inflação global, que poderá levar o FED a uma antecipação do *loosening*, os mercados acionários seguiram tendência positiva, sustentados ainda por abundante liquidez, taxas de juros nas mídimes históricas e recuperação da atividade econômica em diversas regiões do mundo. Nesse contexto, a volatilidade e, nos casos recuaram, movimentos. Já em termos de performance, os principais índices adicionados apresentaram desempenhos mistos. Enquanto nos EUA, **Nasdaq** e **S&P 500** encerraram seus máximos históricos no último 5,45% e 2,22%, na Ásia, os índices chineses de Hong Kong e os Shanghai recuaram 1,11% e 0,67%, respectivamente. Além disso, no Japão, o índice Nikkei caiu 0,24%. Já na Europa, destaque de alta para o índice francês, CAC, que subiu 0,94%. Por outro lado, o índice espanhol, IBEX35, idêntico o movimento negativo ao recuar 3,58%. Em relação ao índice BDI-BV, em junho, o real se apurou 4,76% frente ao dólar, sendo a divisa com o melhor desempenho em termos globais. Desta maneira, apesar de um mês positivo para os ativos estrangeiros, o fator câmbio, pelo segundo mês consecutivo, trouxe impacto relevante ao índice que caiu 0,28% no período.

Em âmbito doméstico, o **Ibovespa**, seguiu se beneficiando do movimento de alta global nos preços das commodities e também das melhores perspectivas para o segmento de consumo, que poderá se beneficiar tanto da renovação do auxílio emergencial, como da recuperação da atividade econômica prevista para o 2º semestre deste ano. Assim, o índice **Ibovespa**, após ter renovado sua máxima histórica no início do mês, quando atingiu os 130.776 pontos, apesar de sofrer parte dos ganhos, fechou em alta de 0,46%, aos 126.802 pontos.

PERSPECTIVAS JULHO

RENTABILIDADE ÍNDICES



[Handwritten signatures and initials]

PORTFÓLIO RENDA FIXA

FI BRASIL MAB LP	R\$	5.967.824.640,24	0,40	131,62	36,33	39,72	-0,84	-	-	7,19	316,90	46,53	48,29	
FI BRASIL BR-M 1 + TP RF LP	R\$	1.796.288.000,02	0,17	55,09	15,42	16,62	-3,43	-	-	-1,39	-	-	-	
FI BRASIL MAB 6 LP	R\$	14.383.834.688,17	-0,15	-	-	-	1,15	98,99	16,61	17,22	5,77	224,49	36,66	39,27
FI BRASIL MAB GERAL	R\$	1.081.926.985,41	0,29	46,67	27,05	29,17	-0,45	-	-	2,70	148,91	17,13	18,35	
FI CNOVO BRASIL MAB	R\$	2.765.263.746,66	0,43	141,20	39,51	42,60	-0,83	-	-	7,16	315,75	46,48	48,72	
FI BRASIL DISPONIBILIDADES RF	R\$	584.586.038,14	0,24	77,88	21,57	23,26	0,65	67,36	12,38	12,75	1,41	62,31	8,39	9,61
FI ALAÇA TP LP	R\$	895.029.826,60	0,30	97,16	27,19	28,32	1,08	84,93	16,59	16,07	1,94	85,52	12,32	13,15
FI BRASIL MAB RZ	R\$	1.302.863.614,90	0,31	102,35	28,04	30,88	1,13	85,31	16,36	16,90	2,27	108,29	14,46	16,47
FI CAIXA BRASIL RENDA FIXA ALTA LP	R\$	1.001.386.294,49	0,11	34,57	9,67	10,43	0,72	56,64	10,34	10,72	2,29	108,76	14,51	15,56
FI BRASIL IPCA M RF CRED PRIV	R\$	265.188.907,61	0,02	6,67	1,84	1,96	1,38	109,16	13,93	20,66	5,34	228,28	33,89	36,30

Regulamentação: Instrução CVM 555/14 e alterações posteriores /
 Resolução CMN 3.922/10 e alterações posteriores.
 Regulamentos disponíveis no site da CAIXA: www.caixa.gov.br.
 Portal de educação financeira da ANBIMA -
 Como investir: www.comoinvestir.com.br
 Auditor: KPMG Auditores Independentes



Atendimento ao Cotista:
 As informações sobre os Fundos poderão ser consultadas:
 I - Diretamente nas Agências e/ou PAB; II - Pela "Internet" nos endereços eletrônicos: a) <http://www.fundos.caixa.gov.br/> III - SAC: 0800 726 0101 IV - Ouvidoria Caixa: 0800 725 7474 V -
 Atendimento a pessoas com deficiência auditiva: 0800 726 2492
 Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários - CVM
 Serviço de Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br.



PORTFÓLIO RENDA VARIÁVEL

FIAÇÕES BRASL REX - 50 (6)	R\$	1.136.746.337,38	0,57	85,75	52,98	58,18	9,88	106,21	139,24	144,34	38,49	87,37	231,73	248,22
FIC FIA BRASL AÇÕES LIVRE	R\$	517.628.384,97	-0,87	-	-	-	10,92	232,89	206,57	287,05	42,87	183,04	272,25	281,61
FIC FIA CUBA MULTIGESTOR (6)	R\$	1.144.581.390,81	1,86	357,17	152,16	164,07	7,83	119,74	112,87	116,89	27,95	83,39	176,84	189,42
FIC AÇÕES CUBA VALOR RHPIS (6)	R\$	840.588.804,87	-0,48	-	-	-	5,00	85,85	80,69	83,55	28,59	85,61	101,54	104,48
FIA PERIÓDOS PRÉ-SAL (6)	R\$	76.026.243,93	9,43	69,07	865,71	833,46	7,06	82,48	101,54	135,28	48,25	95,74	255,59	273,78
FIA AÇÕES VALE DO RIO DOCE (6)	R\$	1.282.578.215,74	0,49	78,73	43,64	47,96	38,28	95,45	521,75	540,85	118,76	95,15	754,12	807,77
FIA AÇÕES SUSTENT EM PRISE (6)	R\$	16.750.347,27	1,19	92,86	109,07	117,61	1,41	76,83	20,26	21,91	16,97	91,85	197,77	115,44
FIA AÇÕES INFRAESTRUTURA (6)	R\$	487.044.617,41	-0,52	-	-	-	2,52	39,48	38,21	37,53	22,93	68,65	145,98	155,94
FIBOLSA AMERICANA MULTIP (6)(6)	R\$	2.298.502.554,43	2,71	880,23	249,12	259,62	16,15	1272,90	232,37	249,88	38,60	1701,75	245,12	262,59
FICUBA MULTIMERCADO RY 30 LP (6)	R\$	1.980.828.242,58	0,39	229,42	36,22	38,85	2,29	180,58	32,95	34,17	8,23	382,89	52,28	55,88
FICUBA ALOCAÇÃO MACRO MULTIP (6)	R\$	4.432.831.658,33	-0,17	-	-	-	3,12	245,91	44,87	46,52	7,86	346,37	49,99	53,44
FIA AÇÕES BDR INSTRUCIONAL NÍVEL I (6)	R\$	2.880.172.897,15	-1,19	-	-	-	6,36	83,09	129,27	124,87	28,23	93,73	166,55	178,46

BENCHMARK: (1) IBOV - (2) IELX40 - (3) SMLL - (4) DIV - (5) PETR4 - (6) VALE - (7) VALE - (8) BDRX - (9) BDRX - (10) BDRX - (11) BDRX - (12) Fundo com menos de 12 meses. Para avaliação de desempenho de um fundo de investimento é recomendável a análise de, no mínimo, 12 meses.

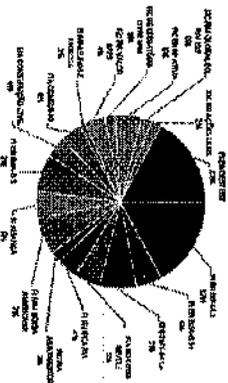


ESTE DOCUMENTO ESTÁ SUJEITO A MODIFICAÇÕES E TEM CARÁTER EXCLUSIVAMENTE INFORMATIVO, NÃO SE CONSTITUINDO EM ACONSELHAMENTO PARA AQUISIÇÃO DE COTAS DESTES FUNDOS, FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM A GARANTIA DO ADMINISTRADOR DO FUNDO, DO GESTOR DA CARTEIRA, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU, AINDA, DO FUNDO GARANTIDOR DE CREDITOS - FGC. LEIA O PROSPECTO E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU FUNDO GARANTIDOR DE CREDITO - FGC. O FUNDO ESTÁ SUJEITO A RISCO DE PERDA SUBSTANCIAL DE SEU PATRIMÔNIO LÍQUIDO EM CASO DE EVENTOS QUE ACARRETEM O NÃO PAGAMENTO DOS ATIVOS INTEGRANTES DE SUA CARTEIRA, INCLUSIVE POR FORÇA DE INTERVENÇÃO, LIQUIDAÇÃO, REGIME DE ADMINISTRAÇÃO TEMPORÁRIA, FALÊNCIA, RECUPERAÇÃO JUDICIAL OU EXTRAJUDICIAL DOS EMISSORES RESPONSÁVEIS PELOS ATIVOS DO FUNDO.

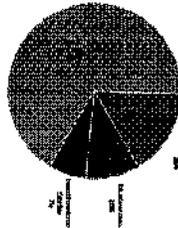


Distribuição da Carteira Sugerida

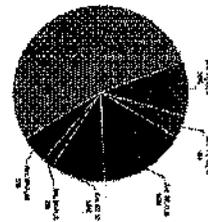
Distribuição por Fundo



Distribuição por Segmento



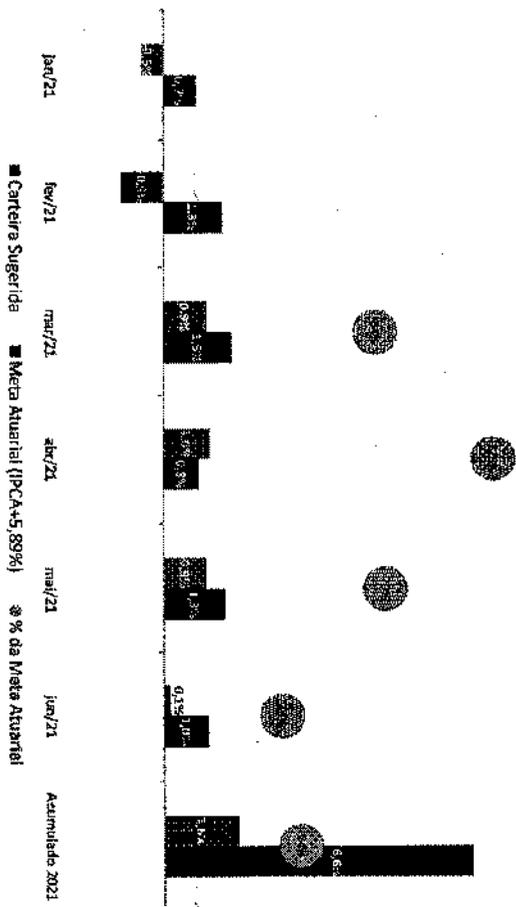
Distribuição por Encargamento



Descrição	Valor (R\$)	% do Total
COISA BOA DE RENDIMENTO FIXO (FUNDO RENDIMENTO FIXO)	180.000,00	42,5%
COISA BOA DE RENDIMENTO VARIÁVEL (FUNDO AÇÕES)	136.000,00	32,0%
COISA BOA DE RENDIMENTO EQUILIBRADO (FUNDO EQUILÍBRIO)	64.000,00	15,0%
COISA BOA DE RENDIMENTO INVESTIMENTO (FUNDO INVESTIMENTO)	24.000,00	5,5%
COISA BOA DE RENDIMENTO PROTEÇÃO (FUNDO PROTEÇÃO)	16.000,00	3,7%
COISA BOA DE RENDIMENTO CRESCIMENTO (FUNDO CRESCIMENTO)	12.000,00	2,8%
COISA BOA DE RENDIMENTO ARBITRAGEM (FUNDO ARBITRAGEM)	8.000,00	1,9%
COISA BOA DE RENDIMENTO HEDGE (FUNDO HEDGE)	4.000,00	0,9%
COISA BOA DE RENDIMENTO ALTERNATIVOS (FUNDO ALTERNATIVOS)	4.000,00	0,9%

M. Almeida
 Este relatório é de caráter informativo e não constitui recomendação de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro. O investidor deve avaliar o risco e a rentabilidade de cada investimento antes de tomar qualquer decisão. A Almeida Investimentos não se responsabiliza por danos ou prejuízos decorrentes do uso deste relatório. Este relatório é propriedade da Almeida Investimentos e não deve ser reproduzido ou divulgado sem a devida autorização por escrito.

Retorno da Carteira Sugerida



M. Almeida
 Este relatório é de caráter informativo e não constitui recomendação de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro. O investidor deve avaliar o risco e a rentabilidade de cada investimento antes de tomar qualquer decisão. A Almeida Investimentos não se responsabiliza por danos ou prejuízos decorrentes do uso deste relatório. Este relatório é propriedade da Almeida Investimentos e não deve ser reproduzido ou divulgado sem a devida autorização por escrito.

Handwritten signatures and initials.

14,7%. Outra medida que atesta que o mercado de trabalho segue deteriorando é a taxa de ocupação (48,5%), que ainda sinaliza que menos da metade da população em idade de trabalhar (exceto de 14 anos) está, de fato, trabalhando. Para os próximos meses, em especial para o segundo semestre, a expectativa é de que o crescimento da população ocupada seja mais consistente. Apesar disso, e da redução de programas governamentais (como o Bem e o auxílio emergencial), mantidos o entendimento de que as contrapartidas não evoluíram em menor velocidade que a recomposição da força de trabalho. Dessa forma, nossa projeção para a taxa de desemprego média em 2021 é de 14,7%.

Sobre a inflação, embora o resultado dos indicadores de junho tenha surpreendido para baixo (talas do IGP-M, IGP-DI e IPCA menores que as expectativas), os acontecimentos recentes devem manter os indicadores de inflação pressionados no curto prazo, com destaque para as alterações nas projeções dos preços ao consumidor.

O primeiro desses movimentos foi a deterioração da Anatel para os novos valores para as bandeiras tarifárias de energia elétrica. Em nossa avaliação, além do aumento inicial da mudança da bandeira vermelha 2 de R\$ 6,24 para R\$ 8,49 a cada 100 kWh consumidos, a proposta de nova elevação da bandeira vermelha 2 em agosto (para R\$ 11,50 a cada 100 kWh consumidos) deveria ser aprovada, alta que antecipamos em nossa revisão do IPCA. O segundo efeito, mais recente, foi o reajuste nos preços de combustíveis e gás de cozinha promovido pela Petrópolis.

De acordo com nossas estimativas, a incorporação dessas altas diretos sobre os preços destaca a projeção do IPCA de 2021 para 6,2% (ante 5,8%), o que atestou ainda mais o indicador oficial de inflação do lado da meta de 5,23% estabelecida para o ano (Figura 3). Em tempo, ressaltamos que a majoração dos preços relacionados à energia elétrica pode causar impactos indiretos de difícil mensuração, o que pode implicar em uma inflação ainda maior do que a que estamos estimando.

Para 2022, sob a premissa de normalização do cenário hídrico (fim do ano com bandeira amarela), projetamos IPCA de 3,80%. Contudo, reforçamos que a possibilidade de prolongamento da crise hídrica é um elemento que coloca em dúvida a alta também nas projeções de próximo ano. De acordo com nossas simulações, caso o cenário hídrico se mostre um pouco mais desafiador (entrar o ano em bandeira vermelha 1), a projeção do IPCA se alinha de 3,80% para 4,05%. Na mesma linha, simulando um cenário hídrico ainda mais adverso (em que a bandeira vermelha 2 se mantém até o fim de 2022), a projeção do IPCA seria equivalente a 4,34%.

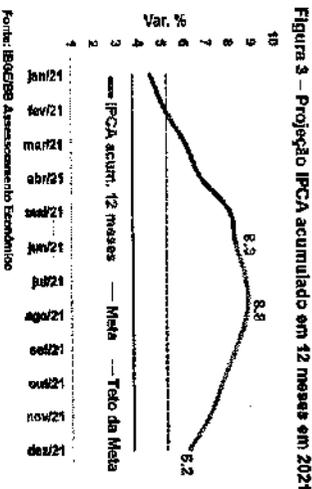
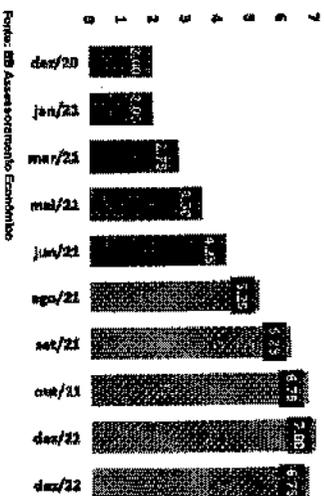


Figura 4: trajetória esperada para taxa Selic (% a.a.)



Fonte: BB Assessoramento Econômico

Em nossa avaliação, esses cenários reforçam o balanço de riscos mais adverso para o ambiente inflacionário no horizonte relevante para a política monetária, o que pode elevar o desafio do Copom de ancorar as expectativas do mercado e conduzir a inflação para o centro da meta estabelecida para 2022 (3,5%). Desta forma, entendemos que esses elementos serão suficientes para que a partir da próxima reunião (em agosto) o Copom endureça o discurso, promovendo ajuste mais cômodo da taxa básica de juros.

Para o fim do ano, alteramos nossa cenário mais provável de 6,5% para 7,0%. De acordo com nossas expectativas (Figura 4), a Selic permanecerá nesse patamar até a última

reunião de 2022, quando o Copom deve iniciar um pequeno ciclo de redução dos juros (projetamos taxa Selic de 6,75% em dezembro de 2022 e 6,5% no início de 2023, nível que se mantém estável até o fim do horizonte de projeção).

No campo fiscal, a deterioração das contas públicas (intensificada pela pandemia) trouxe grande preocupação no início deste ano, fato que refletiu diretamente nos indicadores de risco da economia doméstica e na elaboração dos cenários econômicos do mercado. Até algumas semanas atrás, as projeções para a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) para o final de 2021 situavam-se entre 90% e 96% do PIB. Recentemente, esse patamar passou para valores entre 81% e 84%. Essas melhoras das projeções não decorrem de avanços concretos da política fiscal, mas de efeitos causados pela expectativa de crescimento da atividade econômica neste ano, além de um ambiente inflacionário mais pressionado no curto prazo.

Com o maior crescimento da atividade econômica e a inflação inflacionando o crescimento do PIB nominal (neste caso, estimando que o deflator implícito do PIB seja próximo de 10%), a relação DBGG em proporção do PIB deverá cair para 83,4% neste ano (nossa projeção de 89,5%), abaixo de 89,5% que foi observado em 2020 (Figura 5). Essa melhoria perspectiva ocorre mesmo diante da necessidade de despesas por volta de R\$ 100 bilhões acima do total de gastos e de uma perspectiva de o setor público consolidado registrar um resultado primário deficitário próximo de 180 bilhões, correspondente a 2,1% do PIB (Figura 6). Essas estimativas já incorporam a extensão do auxílio emergencial até outubro. Comparado com as expectativas no início do ano, o resultado primário de 2021 será melhor, visto que as receitas deverão crescer em linha com a atividade mais forte e a inflação elevada.

Figura 5: DBGG (% do PIB)

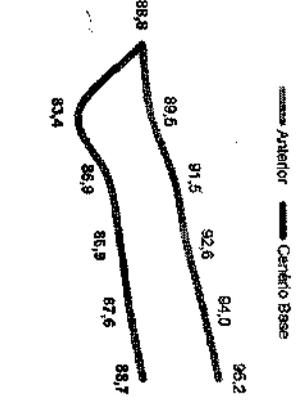
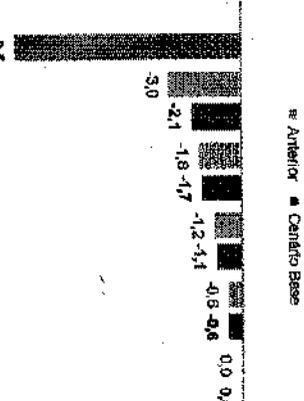


Figura 6: Resultado Primário (% do PIB)



Fonte: BB Assessoramento Econômico

Fonte: BB Assessoramento Econômico

Em que pese a trajetória mais amigável dos indicadores fiscais, com impacto favorável no humor dos investidores no curto prazo e maior oportunidade para o Tesouro Nacional na gestão da dívida pública, entendemos que o curso da dívida de longo prazo não foi alterado e a capacidade de superávit primário ainda não foi retomada. Sendo assim, os riscos no campo fiscal permanecem apesar do otimismo momentâneo.

Em relação ao crédito, a melhor perspectiva quanto à atividade econômica, especialmente em decorrência do avanço do processo de imunização da população e da reabertura das atividades, vem contribuindo para a evolução do mercado de crédito no Sistema Financeiro Nacional em 2021. De acordo com o Banco Central, o saldo das operações de crédito atingiu o montante de R\$ 4,2 trilhões em maio, aumento de 1,2% em relação ao mês de abril, com avanço da carteira de crédito de pessoas jurídicas (0,7%) e às famílias (1,7%). No acumulado em 12 meses, a carteira total de crédito acelerou, atingindo variação de 16,1% em maio.

De maneira desagregada, o crédito às famílias teve papel de protagonista nesse resultado, sobretudo influenciado pelo segmento com recursos livres (alta de 17,9% em 12 meses). Vale destacar que o avanço do processo de

* O deflator implícito do PIB é um indicador que mede a variação média dos preços de um período em relação aos preços do ano anterior a partir de razão entre o PIB Nominal e o PIB Real. Daí vem seu nome, porque não é um índice pesquisado diretamente como o IPCA e o IGP-DI, por exemplo.

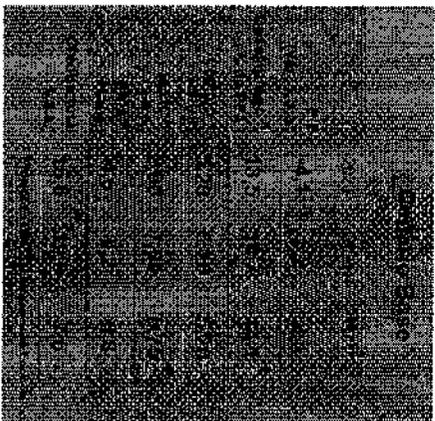
vacinação e a redução de restrições, gerando aumento da mobilidade, são importantes elementos que ajudam a explicar o bom desempenho do mercado de crédito, principalmente quando olhamos para o crescimento interanual de 19,1% do crédito pessoal e de 25,7% nas operações com cartão de crédito. Adicionalmente, apesar dos recentes aumentos da taxa Selic, as cartelas de crédito imobiliário e rural, no segmento direcionado, com alta interanual de 13,8% e 21,8%, respectivamente, seguiram se beneficiando dos juros em nível ainda historicamente baixo.

Quanto às empresas, na comparação interanual, a linha de capital de giro teve importante desaquecimento dentro da carteira com recursos livres, ao sair de alta de 23,2% no observado até abril para 16,7% em maio. Apesar disso, as operações de longo prazo para capital de giro seguiram crescendo com expansão de 30,3% em 12 meses, indicando uma continuidade da demanda das empresas por crédito ligado à expansão de seus negócios. Já no segmento direcionado, a desaquecimento da carteira esteve concentrado mais diretamente em operações onudas do BNDES, que recuou 1,2% em 12 meses. Contudo, avaliamos que o volume de crédito deve voltar a aumentar neste segmento a partir do segundo semestre, uma vez que foram reabertas as contratações do Pronampe 2021 no início de julho.

Considerando a perspectiva mais favorável em relação ao avanço do processo de vacinação e a maior abertura econômica, que deverão trazer resultados bastante positivos sobre a atividade econômica ao longo da segunda metade deste ano, alteramos a projeção de crescimento da carteira total de crédito no SFN em nosso Cenário Base para este ano, de 7,6% para 12,0%. A composição desse resultado é derivada do crescimento previsto de 14,7% na carteira de crédito direcionada às famílias (crescimento de 16,2% da carteira com recursos livres e 12,9% com recursos direcionados) e de 8,6% na carteira das empresas (alta de 17,4% das operações com recursos livres e 4,2% com recursos direcionados).

Em resumo, o presente estudo apresentou os principais dados macroeconômicos divulgados entre o mês de Junho e início de julho e seus efeitos sobre a perspectiva para nosso Cenário Base. Nesse sentido, destacamos que apesar das recentes notícias mais favoráveis, prospectivamente o ritmo de recuperação econômica dependerá da consolidação da solução da crise sanitária e do processo de abertura econômica, cujo principal valor determinante é a evolução da vacinação. Na outro extremo, entre outros riscos relevantes que ainda estão presentes, as pressões inflacionárias continuam ameaçando o horizonte de curto prazo e determinando as próximas decisões de política monetária e, também, os caminhos da economia.

Projeções



Disclaimer

Informações Relevantes

Esta publicação contém análises/avaliações que refletem as visões de profissionais da área de Assessoramento Econômico do Banco do Brasil S. A. ("BB").

As análises/avaliações aqui publicadas:

- i. eventualmente, podem não expressar o posicionamento do Conglomerado BB sobre os temas aqui tratados;
- ii. é possível que diverjam substancialmente das visões de outras áreas correlatas do BB, mesmo que faça referências a recomendações publicadas por essas respectivas áreas;
- iii. podem ou não ser seguidas pela gestão da Carteira Proprietária do BB.

As informações, opiniões, análises e avaliações contidas nesta publicação:

- i. contêm dados e projeções informativos que são dependentes das hipóteses adotadas. Nessa medida, não devem ser tomados como base, balizamento, guia ou norma para qualquer documento, avaliação, julgamentos ou tomadas de decisões, sejam de natureza formal ou informal;
- ii. foram fornecidas apenas como comentários gerais de mercado e não constituem quaisquer formas de aconselhamento pessoal, jurídico, tributário ou outro serviço financeiro regulamentado;
- iii. não contém toda a informação desejável, ou seja, fornecem apenas uma visão limitada de classes de ativos no mercado, como Juros, Câmbio e Índice de Bolsa; de forma geral "Market", não avaliando valores mobiliários específicos e emissores determinadores;
- iv. não são uma pesquisa ou recomendação de investimento para fins regulatórios e não constitui uma análise substancial;
- v. não são uma recomendação personalizada ou uma consultoria de investimento.

Desse modo, todas as consequências ou responsabilidades pelo uso de quaisquer dados ou análises são assumidas exclusivamente por quem as utiliza, excluindo o BB de todas as ações decorrentes do uso deste material.

Resalte-se que o BB não se responsabiliza por atualizar qualquer estimativa contida nesta publicação.

O BB recomenda aos leitores da publicação que:

- i. antes de entrar em qualquer transação, certifique-se de que entende os potenciais riscos e retornos e verifique a compatibilidade com seus objetivos e experiência, recursos operacionais e financeiros e outras circunstâncias relevantes;
 - ii. procurem consultores para verificar implicações tributárias, legais e contábeis, sempre que necessário.
- Por fim, o BB esclarece que o acesso a esta publicação implica na total aceitação deste termo de responsabilidade e uso, não sendo permitido a reprodução, retransmissão e distribuição do todo ou de qualquer parte deste material sem a sua prévia e expressa autorização.

Consultas, sugestões, reclamações, críticas, elogios e denúncias:
SAC 0800 728 0722
Atendimento a Debitantes Auditivos ou de Fala 0800 729 0088
OUVIDORIA 0800 728 5678



PRIVATE

Estratégia de Investimentos

Julho - 2021

Síntese Geral



PRIVATE

Ao encerrarmos o primeiro semestre de 2021, observamos o quão importante foi a diversificação do portfólio para atingirmos resultados superiores aos das aplicações vinculadas ao CDI. Especialmente com a alocação tática em ativos de risco no exterior, pudemos capturar os impactos positivos da retomada econômica pós crise da COVID-19, que se iniciou nos Estados Unidos e teve seguimento nos países desenvolvidos. Apesar disso, ressaltamos que o desafio visto nos últimos 6 meses em função das incertezas quanto à velocidade da normalização da política monetária mundial, vis-à-vis a crescente inflação impulsionada pela demanda por commodities, deverá persistir ao longo do próximo período.

Os países da América Latina, incluindo o Brasil, apesar de apresentarem uma dinâmica diferente dos países desenvolvidos quanto a vadição, conseguiram colher frutos daquela retomada via a exportação de matérias-primas, que se beneficiou de um dólar internacionalmente mais forte, e contribuiu para os mercados adonários locais. Em relação ao cenário Brasil, acreditamos que até o final de 2021 esse movimento terá continuidade, mas de forma atenuada, diante da necessidade da elevação dos juros e do início das preocupações com as disputas eleitorais.

De forma geral, os ambientes global e doméstico seguem vantajosos para alocação, mas com o apetite pelo risco se reduzindo a medida em que nos aproximamos de 2022. Assim, a diversificação de investimentos, considerando uma carteira equilibrada entre esses cenários, segue sendo recomendada.



ASSOCIAÇÃO
ANBIMA

Juros para cima e câmbio para baixo vieram para ficar?

Ronaldo Távora
Economista-Chefe do BB

No país, há um claro cenário de surpresa inflacionária nos últimos meses, com destaque para o aumento dos preços administrados e dos bens industriais. Esse quadro levou o Banco Central a abandonar a sinalização da normalização parcial da política monetária na última decisão do Copom, o que implica um ajuste da Selic neste ano para patamar igual ou superior ao da taxa neutra. Portanto, em minha avaliação, os juros mais altos são uma realidade e vieram para ficar. A renda fixa agradece.

Mas é uma realidade distinta do passado recente. Não veio no horizonte a Selic retornando a dois dígitos (exceção feita a um cenário adverso) e a própria inflação convergirá para o centro da meta em horizontes mais longos, mostrando uma ancoragem das expectativas e reforçando a tese de que de fato estamos em novo regime inflacionário e que os choques recentes são mesmo temporários (falha que mais persistentes do que estimado inicialmente).

Mas, no curto prazo, há trabalho a ser feito pelo Copom. A política monetária precisa garantir que os choques recentes sobre os preços se dissiparão rapidamente, sem repercussões duradouras sobre a inflação futura. Justamente por isso corrigimos nossa trajetória para a Selic. Passamos a incorporar um ajuste levemente acima da taxa neutra. Com isso, acreditamos que a taxa básica de juros encerrará este ano em 7,0% a.a., 6,75% a.a. em 2022,

retornando a neutralidade logo no início de 2023 (6,5% a.a.).

A sequência de choques e agora a possibilidade de uma recuperação mais intensa da demanda ancora essa perspectiva. Ao longo do ano acreditávamos na acomodação mais rápida dos preços dos alimentos. Antes que isso acontecesse, os preços administrados aceleraram (muito em função dos combustíveis). Na sequência, os preços dos bens industriais também começaram a recomodar na esteira de uma desorganização das cadeias produtivas globais e, mais recentemente, a crise hídrica impôs aumentos nos preços da energia elétrica que engordaram o IPCA em pelo menos 0,7 pontos. Portanto, a inflação só não está mais alta (8% acumulado em doze meses até maio) por conta dos serviços muito acomodados (abaixo de 2% em doze meses).

É justamente nos preços dos serviços que vemos um risco no horizonte. Com o avanço do processo de vacinação, torna-se provável que nos próximos meses do ano as restrições observadas hoje sejam muito flexibilizadas. Nesse ambiente, a demanda reprimida para o setor pode funcionar como um elemento catalisador do aumento de preços. É fato que parte da inflação que viveremos no atacado, e mesmo no varejo, representa aumento de custos ao setor de serviços (como energia elétrica, por exemplo). Custos esses que tinham pouco espaço para serem repassados ao consumidor final em virtude da baixa demanda no setor.

Se esse cenário mais promissor de

- 4 **Perspectivas econômicas**
Ronaldo Távora, economista-chefe do BB
- 7 **Macroeconomia**
Janaina Kitchowski, estrategista-chefe de investimentos BB Private
- 9 **Renda variável**
Victor Perna, gerente de pesquisa e análise de empresas do BB-BI
- 11 **Multimercados**
Nilton Cestar Junior, especialista de investimentos BB DTVM
- 13 **Asset allocation**
Janaina Kitchowski, estrategista-chefe de investimentos BB Private
- 15 **Soluções por classe de ativo**
- 21 **Indicadores de mercado**
- 22 **Glossário**
- 23 **Avisos importantes**



Juros para cima e câmbio para baixo vieram para ficar?

recuperação da demanda se materializa, o setor de serviços deve apresentar um boom em sua demanda, abrindo espaço para recomposição de margens e aceleração da inflação. E isso é natural, dado o choque pelo qual a economia passou nos últimos meses, e segue o padrão do que aconteceu em outros países que estão mais avançados no processo de vacinação. É parte do retorno à normalidade. Se antes da pandemia parcela importante de nosso consumo era realizada fora de casa (o que representava uma demanda cativa ao setor de serviços), com a pandemia deslocamos nosso centro de consumo para dentro de casa, melhoramos nossas residências, com adaptações para o home office, o que impulsionou, por exemplo, a demanda por bens em supermercados e itens relacionados à construção civil e bens duráveis para o lar.

Agora, o processo inverso deve acontecer. De fato, indicadores proprietários construídos a partir de nossos negócios com cartão de crédito sugerem uma acomodação das vendas em supermercados e uma retomada em bares e restaurantes. Fruto, muito provavelmente, da flexibilização das medidas de distanciamento social.

Então, do ponto de vista inflacionário, podemos ter a coincidência de aceleração nos preços dos serviços antes que os demais choques citados tenham se dissipado completamente, mantendo o IPCA pressionado. E se esse risco é relevante, como acredito que seja, faz todo sentido a mudança de tom da

autoridade monetária em relação à condução dos juros. E faz sentido também, em minha visão, que dados os riscos para 2022 no que diz respeito à volatilidade dos preços dos ativos (aquí incluída a taxa de câmbio), o Copom implemente todo o ajuste na Selic este ano. Se tais riscos não se materializarem, prontamente o Copom retornaria a Selic a seu patamar de neutralidade. Essa me parece a estratégia mais adequada e é a que sinalizamos em nosso cenário de Selic a 7,0% a.a. ao final de 2021.

Ainda há também a possibilidade de que os juros neutros de curto prazo tenham mudado para cima, diante dos fundamentos fiscais mais fracos e do estreitamento da janela de oportunidade para aprovação de uma agenda ampla de reformas, de modo que nosso cenário possa representar, no curto prazo, a neutralidade para os juros básicos da economia e não uma política monetária no campo levemente contractionista.

Portanto, se por um lado os juros mais elevados vieram para ficar, para o câmbio não estou tão convicto assim. Sem negar a relação direta entre diferencial de juros e fluxo de capitais externos, o que pressiona para baixo a taxa de câmbio, entendo que esse diferencial não é o protagonista a explicar o movimento recente para a taxa de câmbio.

Primeiramente, o desempenho mais robusto do setor externo tem ajudado a manter o câmbio mais valorizado. A recuperação sincronizada da economia global e o movimento alista dos preços



Juros para cima e câmbio para baixo vieram para ficar?

das commodities no mercado internacional impactaram positivamente as nossas exportações e contribuíram para o aumento da oferta de dólar internacionalmente. Em segundo lugar, a recuperação mais acelerada da economia e o avanço no processo de vacinação são elementos que têm beneficiado as expectativas. E talvez o mais importante no curto prazo. A saída de notícias no campo fiscal, se não são excelentes, pelo menos deixaram de ser amplamente negativas. Esse para mim um ponto de inflexão.

Desde a aprovação do orçamento em abril, que se não foi o ideal, pelo menos reduziu a probabilidade de cenários mais adversos; os preços dos ativos começaram a melhorar. Concorrente a isso, os indicadores fiscais tem vindo mais positivos e incluído mudanças para baixo nas projeções do endividamento público como proporção do PIB. De fato, nossa projeção caiu quase seis pontos percentuais desde o início do ano e hoje está ao redor de 83% do PIB (2021).

Mas então a questão fiscal está resolvida? Entendo que não. O que presenciaremos são, em grande medida, efeitos colaterais da inflação sobre arrecadação e PIB. Com um PIB inflado (em termos nominais deve avançar 15% este ano), todos os indicadores fiscais que fazem relação com o produto melhoraram. Mas isso não representa a superação dos desafios fiscais e assim, que a inflação voltar à normalidade, a relação dívida pública sobre o PIB voltará a crescer.

Portanto, a calma recente observada para o câmbio deve ser vista com mais cautela. Além dos desafios fiscais ainda presentes, o dado eleitoral do próximo ano recomenda atenção. Tradicionalmente, durante eleições majoritárias no Brasil, observa-se muita volatilidade. Na próxima, especialmente, a possibilidade de polarização pode gerar incertezas a discursos mais populistas do ponto de vista fiscal, elevando a incerteza. Além disso, se o regime de chuvas não contribuir, a sombra do risco de racionamento estará presente. Uma combinação nada promissora para um preço tão sensível ao humor do mercado como o câmbio.

Diante disso, reforçamos a visão de uma taxa de câmbio bastante volátil em 2022. Não descartamos que, ao longo do ano, ela volte a oscilar em torno de R\$5,50, acomodando-se nos últimos meses e encerrando o ano em R\$5,20 (mesmo cenário que deve encerrar 2021). Os riscos a esse cenário são assimétricos. Para os riscos a esse cenário são razoáveis a taxa de câmbio oscilar em torno de R\$5,00 até o final do ano. Portanto, um viés de baixa em nossas projeções. Já para 2022, os riscos que enxergamos são de uma taxa de câmbio superior a R\$5,20.

A conferir. Em se tratando de câmbio, vestir as sandálias da humildade e se proteger é sempre a melhor estratégia. Os primeiros dias de julho estão sendo difíceis nesse sentido.

Renda Variável



Vés ainda de alta, mas com pressão para realização de lucros no radar

Victor Penna
Gerente de Pesquisa, Análise de Empresas

Seguimos construídos com as perspectivas para o Brasil nos próximos meses. A aceleração do ritmo de vacinação e a expectativa de cobertura de imunização da população adulta contribuem positivamente para a tese de recuperação econômica em decorrência da consequente flexibilização das medidas de restrição de mobilidade. Nas últimas 10 semanas, o relatório Focus do Bacen tem trazido sucessivas revisões para cima em relação ao desempenho do PIB brasileiro em 2021, tendência que acreditamos que deva continuar, uma vez que é possível traçar um paralelo com a recuperação já observada em países desenvolvidos, especialmente nos Estados Unidos e nas maiores economias da Europa.

Na bolsa, o reflexo desse ambiente nas estimativas de lucro das companhias ainda supera os impactos negativos que a elevação dos juros exerce sobre o custo médio ponderado de capital das empresas. Por outro lado, o mercado tem assimilado os desdobramentos mais recentes sobre a reforma tributária como oportunidade para realização de lucros, o que tem gerado uma pressão negativa de curto prazo sobre o Ibovespa. Ao mesmo tempo em que as estimativas de crescimento econômico se elevam, a pressão inflacionária continua, com o IPCA superando o patamar de 8% no acumulado de 12 meses (base maio) e gerando um movimento mais

contundente da autoridade monetária sobre o ritmo e intensidade do processo de elevação dos juros. Os níveis dos reservatórios das hidrelétricas também preocupam, com consequente elevação de preços das bandeiras tarifárias e atribuição da bandeira vermelha 2 (mais cara) para julho. Por enquanto, não observamos impactos relevantes desses movimentos no processo de recuperação das margens de rentabilidade das companhias, que já vinham deprimidas por conta dos efeitos da pandemia. Apenas a partir da temporada de resultados do terceiro trimestre será possível ter mais visibilidade sobre essa pressão mais recente de preços.

De modo geral, o mercado tem espelhado, no Brasil, o movimento de maior apetite a risco que a reabertura econômica nos países desenvolvidos gerou no mercado financeiro. Com o processo de imunização se acelerando, a visão positiva sobre os setores domésticos mais impactados pela pandemia ganha força.

Ao longo de junho, o Ibovespa chegou a superar o patamar de 130 mil pontos, mas recuou nos últimos pregões em decorrência dos anúncios sobre a reforma tributária e impacto sobre a taxação da distribuição de dividendos pelas companhias. Em nossa visão, esse movimento está associado a uma oportunidade de realização de lucros que pode gerar uma pressão vendedora no curto prazo. Por ora, ainda mantemos nossa opinião positiva para a bolsa e o alvo de 140 mil pontos (potencial de

Renda Variável



Vés ainda de alta, mas com pressão para realização de lucros no radar

valorização de ~ 10%) para o final de 2021.

No exterior, o mercado segue acompanhando o risco inflacionário oriundo da aceleração do ritmo de recuperação da economia. Nos Estados Unidos, continuam as discussões em torno de uma possível postura mais austera do Federal Reserve a respeito do fim do programa de compra de títulos e antecipação do início do ciclo de alta do juro no país, por ora previsto apenas para o início de 2023. Para as commodities, o movimento de alta dos preços tende a

arrefecer a medida em que ocorre a normalização das cadeias de suprimentos.

A decisão da OPEC+ sobre uma possível elevação da oferta de petróleo por conta da recuperação da demanda e da recente queda de estoques de alguns países, o que aliviará a pressão sobre a cotação da commodity, permanece no radar. O ministro de ferro permanece em ambiente mais volátil após a China anunciar a liberação de reservas de estoque para as siderúrgicas, como medida para elevar a oferta e promover um controle de preços no mercado internacional.

Um pequeno ajuste nas velas para o segundo semestre

Nilton Cestari Junior
Especialista em Investimentos na BB
DTVM

Os mercados financeiros internacionais tiveram desempenho ligeiramente positivo em junho, beneficiados pela ampla gama de estímulos monetários/fiscais, avanço da vacinação e aceleração da atividade global. Por outro lado, o tom mais duro do Federal Reserve surpreendeu, ao sinalizar que o choque inflacionário atual pode ser mais persistente, elevando os receios com uma possível antecipação do tapering e aumentando a incerteza com a política monetária americana. A safra de dados de atividade nos países avançados continuou muito positiva, especialmente na Europa. Esse ambiente favoreceu a tomada de risco: bolsas subiram, o dólar se valorizou e os juros globais mais longos recuaram.

No ambiente doméstico, a agenda também foi positiva. Os Serviços e o IBC-Br avançaram em abril, reforçando o viés de alta para o PIB do ano. No campo da inflação, o IPCA-15 acelerou de 0,44% em maio para 0,83% em junho, ainda sinalizando ambiente inflacionário pressionado. No âmbito do mercado de trabalho, PNAID e Caged (ambos de abril) seguem mostrando recuperação.

Nos mercados acionários, as bolsas dos países desenvolvidos avançaram: o índice S&P-500 fechou com alta de 2,2%, enquanto o europeu Stoxx 50 subiu 0,6%. Entre os emergentes, o índice MSCI avançou 0,5%, favorecido pelo ambiente global e pelo bom momento das

commodities. A Bovespa foi na mesma direção, mas em menor intensidade, encerrou com leve alta de 0,46%, saindo de 126.215 para 126.301 pontos. No ano acumulou alta de 5,54%.

A moeda americana se fortaleceu, ante as principais moedas dos países desenvolvidos, com o índice DXY em alta de 2,9% no mês. Em outra direção, o Real encerrou junho com ganhos de 4,79% ante o dólar, cotado a R\$ 5. No semestre o Real se valorizou 4,32%.

A estrutura a termo da taxa de juros doméstica apresentou movimentos diferentes entre seus segmentos. Houve alta das taxas dos contratos curtos e de médio prazo e estabilidade nos contratos mais longos, o que acabou reduzindo a inclinação da curva de juros durante o mês de junho.

Nos segmentos curto e médio, os números de inflação ainda pressionados e o avanço na predição do lado de política monetária do Banco Central brasileiro influenciaram a alta. Contribuiu para isso a decisão do Copom de elevar a taxa Selic em 0,75 pontos percentuais para 4,25% e a retirada do termo "normalização parcial", indicando a intenção de levar a Selic ao patamar neutro. Além disso, a Ata revelou que os diretores chegaram a discutir a possibilidade de acelerar o ritmo de alta para 1 ponto percentual na própria reunião de junho.

No segmento longo, a acomodação do juro americano, a redução das incertezas fiscais, o avanço da vacinação, a

Um pequeno ajuste nas velas para o segundo semestre

perspectiva mais positiva para a atividade doméstica, a valorização do Real durante o mês e a queda dos indicadores de prêmio de risco do Brasil foram determinantes para estabilidade dos contratos.

Diante desses acontecimentos, os fundos multimercados da indústria brasileira, medidos pelo IIFA da Anbima (índice que mensura e reflete os principais fundos multimercado no Brasil), foram beneficiados por esses desempenhos e também tiveram valorização em junho.

O 2º trimestre de 2021 foi marcado pelo início da grande convergência global, com a Europa se juntando aos EUA na liderança do crescimento econômico mundial. A expectativa é que, no 2º semestre, as economias emergentes acelerem ao ritmo

da reabertura de suas economias, beneficiadas também por um avanço mais decisivo da vacinação.

Passamos a ter uma visão positiva mais moderada ao que víhamos adotando para estratégias com elevada participação em Bolsas Internacionais. Embora o ciclo econômico continue benigno, o aumento da incerteza quanto ao rumo da política monetária americana, trouxe um pouco de cautela à nossa visão. No mercado de bolsa doméstico, também reduzimos moderadamente nossas expectativas frente a um mercado global com maiores incertezas e um ambiente interno de aperto monetário, que pode afetar perspectivas de atividade e valuation. Estratégias com moderada exposição à bolsa podem trazer um balanço adequado para o portfólio.

Asset Allocation



Movimentações táticas para julho

Janaína Kitchowski
Estrategista-Chefe de Investimentos
BB Private

As principais bolsas globais e o Ibovespa encerraram o mês com desempenho positivo, com destaque para o Nasdaq, que atingiu os 5,43% de ganhos em junho e o S&P 500 que avançou 2,22%.

O dólar se valorizou globalmente, considerando o índice DXY, que comparada a moeda com as seis principais divisas de parceiros norte-americanos. Contudo, em relação à moeda brasileira, o dólar se desvalorizou, encerrando o mês em R\$ 4,97. A taxa de câmbio caiu 4,78% em junho, e acumulou no ano uma queda de 4,40%.

Na renda fixa, os retornos positivos foram observados tanto nos índices de prefixados (IRF-M e DKA Pr@) como nos índices atrelados à inflação (IMA-Bs, exceto o IMA-B-5, cuja duração é mais curta).

O IHFA - Índice de Hedge Funds ANBIMA, criado para servir de parâmetro para a indústria de fundos multimercados, apresentou rentabilidade de +0,70%.

Julho de 2021

Na avaliação do cenário de curto prazo para movimentações táticas, não alteramos nossa percepção que o cenário global deve permanecer favorável para os ativos de risco, muito pela continuidade

do processo de reabertura econômica global. Dessa forma, seguimos com a exposição direcional em investimentos no exterior em "over".

Nossa percepção sobre o cenário Brasil também se mantém positiva no curto prazo, por isso mantivemos neste mês a exposição em multimercados em "over", buscando aproveitar a gestão ativa no componente renda fixa local. E, também, continuamos com a exposição "over" em renda variável com o objetivo de aproveitar os dados positivos da atividade econômica do país.

Diante da dificuldade de operar direcionalmente a renda fixa no atual cenário, as exposições em inflação e pré-fixado foram mantidas neutras. Ou seja, prefixados e indexados tanto curtos como longos continuam em posição estrutural de longo prazo (neutra).

Portanto, com exceção das estratégias mais conservadoras (Defensiva e Preservação), as demais estratégias seguem com aumento de risco em relação à carteira estrutural.

Asset Allocation Evolução



Asset Allocation é a estratégia de investimentos que tem como premissa a diversificação de um portfólio em diferentes classes de ativos, com o objetivo de obter retornos consistentes no longo prazo.

Ao avaliar o desempenho de diversas classes de ativos em um horizonte de médio e longo prazos é possível observar que os retornos entre elas se alternam ano a ano. Dessa forma, a estratégia consegue capturar tais movimentos, resultando em rendimentos adequados ao risco da sua carteira de investimentos.

MAPA é o nosso Modelo de Alocação de Portfólio em Ativos. Baseado na Teoria de Asset Allocation e com foco na obtenção de retornos consistentes, as estratégias são planejadas para reunir a melhor combinação de ativos, buscando sempre uma carteira equilibrada.

- **RF Pós CDI** - Tem como referência a taxa de curtíssimo prazo do mercado interbancário. O próprio CDI é utilizado para mensuração.
- **RF Pré** - Ativos com remuneração nominal previamente estabelecida (juros). Representada pelo índice Anbima IRF-M.
- **RF Inflação** - Tem sua remuneração atrelada ao IPCA e a um cupom prefixado. A referência utilizada é o índice Anbima IMA-Bs, criado em 2003.
- **Renda Variável** - Ações do mercado brasileiro. Referência pelo uso do índice IBRX ao Ibovespa, devido a sua menor concentração.
- **Dólar** - Taxa de câmbio nominal entre o real e o dólar, representada pela variação da PRAX divulgada pelo Banco Central.
- **Multimercados** - Fundos de gestão ativa sem compromisso com posições em determinadas classes. As referências utilizadas são o índice IHFA (Anbima - desde 2008) e FIMM (BTG Pactual - até 2007).
- **FI** - Nos fundos de investimentos imobiliários, o histórico reflete o comportamento do IPIX, carteira de investimentos composta por cotas de fundos imobiliários listados na BVLISFovespa (B3).

CLASSIFICAÇÃO DE RISCO

Métricas de Risco

Ativo	Risco	Retorno	Correlação
RF Pós CDI	1	10%	0.1
RF Pré	2	12%	0.2
RF Inflação	3	15%	0.3
Renda Variável	4	20%	0.4
Dólar	5	18%	0.5
Multimercados	6	25%	0.6
FI	7	22%	0.7