



LDB
CONSULTORIA

RELATÓRIO MACROECONÔMICO

OUTUBRO/2021

Prezados Senhores,

Este documento tem por objetivo apresentar as principais informações macroeconômicas para o mês de outubro de 2021, na intenção de ajudá-los na tomada de decisão e acompanhamento da carteira de investimentos.

As informações contidas neste documento se destinam somente à orientação de caráter geral e fornecimento de informações sobre o tema de interesse. Nossos estudos são baseados em informações disponíveis ao público, consideradas confiáveis na data de publicação. Dado que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão sujeitas a mudanças. Nossos relatórios não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros.

O presente relatório apresenta todas as informações e índices disponíveis até o último dia útil do mês de referência, sendo disponibilizado em 14.10.2021.

Não é permitido a divulgação e a utilização deste e de seu respectivo conteúdo por pessoas não autorizadas pela LDB CONSULTORIA FINANCEIRA.

Permanecemos à disposição para quaisquer esclarecimentos que se fizerem necessários e muito obrigado,

Equipe LDB Empresas.

“O mercado de ações foi feito para transferir dinheiro dos investidores ativos para os pacientes.”

- Warren Buffett -

1. COMENTÁRIO DO MÊS:

Pelo mundo afora, ainda que o nível de atenção com o aumento do número de novos casos diários de infecção por Covid-19 continue elevado, e isso até que a pandemia seja minimamente debelada, a pandemia não trouxe novos eventos relevantemente negativos do ponto de vista dos mercados.

Sobre a pandemia, e até que essa seja minimamente superada, continua elevada a atenção com a dinâmica da alta diária do número de contágios por Covid-19. Conforme dados da agência de notícias Reuters, divulgados em 11.10.2021 e com janela móvel de 7 dias, os EUA continua liderando o número de contágios diários no globo, com 94.951 novos casos de infecção, ante os 152.023 observados em 10.09.2021, agora seguido pelo Reino, com 36.232 novos casos, e pela Turquia, com 29.469 novos casos.

Esses números continuam reforçando a importância no avanço de programas de vacinação pelo globo e a eficácia dos imunizantes frente às cepas já conhecidas, inclusive a Delta. Com este cenário um tanto mais positivo, no que diz respeito à eficiência observada das vacinas e o avanço de programas de imunização, também a depender da reação de governos e do aumento de uma confiança cautelosa das pessoas, se tudo o mais constante, esperasse que não volte a ocorrer severas restrições sanitárias nos grandes centros econômicos, o que poderia retardar a retomada econômica global no curto prazo.

MERCADOS INTERNACIONAIS

Dúvidas sobre o crescimento da China e, conseqüentemente, sobre o crescimento global, e, os receios a respeito dos próximos passos da política monetária nos EUA fizeram com que os mercados tivessem performance muito ruins no mês de setembro.

Falando sobre China, as dificuldades da incorporadora Evergrande também pesaram sobre os preços dos ativos, podendo ser um indício sobre os reais problemas do mercado imobiliário chinês. Uma desaceleração neste mercado, que representa uma parcela importante da economia chinesa, poderia ter efeitos negativos sobre o crescimento chinês. Adicionalmente, a ocorrência de blackouts mais frequentes vem ameaçando a produção industrial chinesa, a exemplo do setor siderúrgico, por conta da redução forçosa da geração de “energia suja” promovida pelo governo chinês.

Nos EUA continua a expectativa de quando o FED promoverá o início da retirada de estímulos monetários. Apesar de o Fed ter se esforçado em passar a mensagem de que o cronograma de redução do “quantitative easing”, que pode ter seu início postergado para meados do ano que

vem, na expectativa de dados mais fracos do mercado de trabalho americano, não estar necessariamente vinculado ao cronograma de aumento das taxas básicas de juros, o mercado não desvinculou os dois cronogramas, resultando em uma elevação das taxas de títulos e a abertura da curva de juros americana. A exemplo disso, e também provocando perdas nos mercados de renda fixa, as treasuries de 10 anos subiram 22 pontos-base.

Nesse contexto, ativos de renda variável também sofreram bastante. Destacando o mal desempenho de alguns importantes índices de bolsa internacionais, o MSCI ACWI se desvalorizou em -4,28% e o S&P 500 em -4,76%, ambos em “moeda original”, ou seja, considerando apenas a performance dos índices estrangeiros sem a variação cambial. Considerando esses mesmos índices, mas, agora com exposição cambial, o MSCI ACWI se valorizou em +1,23% e S&P 500 em +0,73%, estimulados pela desvalorização do Real frente ao Dólar em -5,76%. Esse movimento de valorização do dólar frente à moedas estrangeiras foi generalizado, mas, o Real apresentou a segunda maior queda, ficando atrás somente da moeda turca, a Nova Lira Turca.

Por conta do nível de discussões e de diferentes dinâmicas de recuperação, considerando ainda riscos inflacionários globais e um menor crescimento na China, o PIB Global ainda tende a apresentar bom crescimento em 2021, como já comentado aqui anteriormente, face aos estímulos e maior abertura dos mercados nas principais economias do mundo. Assim, o mercado internacional continua apresentando um cenário relativamente mais favorável e menos desafiador que o mercado local, em especial o americano.

BRASIL

A reboque do mal humor no mercado internacional e novamente agregando o avanço inflacionário, dúvidas fiscais e acirramento de tensões políticas, setembro também apresentou mais um mês de má performance para os mercados locais. Sobre dúvidas fiscais e acirramento de tensões políticas, até o momento continua não havendo sinais claros de que possa haver melhora no curto prazo, em especial em ano pré-eleitoral.

Sobre a pandemia, os números de novos casos de contágio por Covid-19 no Brasil continuam caindo, de 18.343, observados em 10.09.2021, para 15.385, observados em 11.10.2021, conforme dados coletados junto à Heuters.

Esses números ainda se encontram em patamares muito altos, mas, continuam apresentando consistente queda. Em linhas gerais, os programas de vacinação vem sendo cumpridos e, em alguns estados, com antecipação do cronograma. Essa dinâmica de queda continua sendo um fator positivo para a atividade econômica local.

Falando um pouco sobre a má performance dos mercados locais no mês de setembro, e a exemplo de julho e agosto, a inflação continuou não dando trégua, também vindo acima das

expectativas. Adicionalmente ao mal humor externo, tensões políticas e dúvidas sobre uma possível piora no quadro fiscal, em especial sobre uma provável acomodação do pagamento de precatórios no orçamento, seja por dentro ou por fora do teto de gastos, contribuíram para a abertura da curva de juros, com abertura mais forte nos vencimentos mais longos.

Desse modo, indicadores de renda fixa com exposição mais longa acabaram sofrendo um pouco mais, sendo que o destaque positivo ficou por conta do IDkA IPCA 2A (+1,10%) e pelo IMA-B5 (+1,00%), seguidos pelo CDI (+ 0,44%) e pelo IRF-M 1 (+0,40%). Na ponta negativa tivemos o IMA-GERAL (-0,01%), o IMA-B (-0,13%), o IRF-M (-0,33%), o IRF-M 1+ (-0,73%) e o IMA-B5+ (-1,26%), dentre outros. Sobre o mercado de renda variável, também afetados pelo mal humor internacional, discussões políticas e dúvidas no âmbito fiscal, os índices de bolsa locais apresentaram mais um mês com retornos negativos de forma generalizada. Assim, partindo do IDIV, com queda -4,48%, o SMLL caiu -6,43%, seguidos pelo Ibovespa (-6,57%), o IBrX – 100 (-6,99%) e o IBrX – 50 (-7,47%), dentre outros.

Em termos de política monetária, em sua última reunião, realizada em 22.09.2021, o BCB elevou a taxa Selic em 1%, de 5,25% para 6,25%, em linha com as expectativas de mercado. Para a próxima reunião do Copom, já pré agendada para os dias 26 e 27 de outubro, o comitê também já adiantou mais uma alta de 1 ponto, onde iríamos dos atuais 6,25% para 7,25% ao final de 2021.

De acordo com o que o Copom havia salientando, de que as altas de juros serão promovidas sem interrupção, para além do nível neutro de estímulo econômico, espera-se que o ciclo de alta seja um pouco mais estendido. Conforme o último relatório Focus, o mercado estima a Selic em 8,25% ao final de 2021 e 8,75% ao final de 2022.

Por falar em inflação, o IBGE divulgou que o IPCA de setembro ficou em 1,16%. Este é o maior para o mês de setembro desde 1994. A alta do preço da energia elétrica foi apontada pelo IBGE como principal fator de impacto para a alta. O IPCA acumulado no ano é de 6,90% e de 10,25% nos últimos 12 meses.

Tentando extrair mais algum fator positivo do cenário doméstico, e daí replicando o que tínhamos comentado no mês anterior, com a abertura contínua de prêmios das NTB-s, em especial aquelas com vencimento médio e longo, e ainda se considerarmos que para o ano que vem a SPREV limitou a meta atuarial para uma taxa real de 5,04%, a estratégia de compra direta de NTN-Bs, para carregamento até o vencimento, pode auxiliar numa “ancoragem de rentabilidade” um pouco mais próxima da meta atuarial do RPPS, bem como pode contribuir proporcionalmente para uma redução da volatilidade global da carteira de investimentos do instituto, devido ao benefício da “marcação na curva” do preço desse ativo. Dessa forma, entendemos que a discussão e estudo para eventual adoção dessa estratégia seja oportuna para os institutos.

Aqui, somente a título de exemplo da “Estrutura a Termo das Taxas de Juros - ETTJ” para o IPCA, estimada e divulgada pela ANBIMA para o fechamento de 08.10.2021, e apresentada no item 3 deste relatório como “Taxa de Juros Real”, a taxa de juros real com vencimento para nove anos já apresentava taxa de retorno estimada em 4,94% a.a., e subindo gradativamente. Comparativamente, em 08.09.2021 essa mesma taxa estava em 4,88% a.a.

Posto isso, os pontos de atenção por aqui continuam por conta do ainda alto nível de infecções e mortes por Covid-19, já com consistente tendência de queda, do elevado nível de desemprego formal, ainda acima de 14 milhões de trabalhadores, da escalada inflacionária, de uma potencial crise na geração de energia elétrica, do aumento de preocupação fiscal em ano pré-eleitoral, dos constantes e crescentes ruídos políticos, dos desdobramentos que podem ser trazidos pela CPI da Covid-19, e a necessidade de discussão e aprovação de importantes e consistentes reformas, tais como a reforma tributária e a administrativa. São muitas e desafiadoras frentes. O fato é que se esses eventos não evoluírem, de forma minimamente positiva, poderão em alguma medida penalizar a intensidade e o ritmo do crescimento do brasileiro.

2. EXPECTATIVAS DE MERCADO

2.1. BOLETIM FOCUS

▲ Aumento ▼ Diminuição = Estabilidade

Mediana - Agregado	2021							2022						
	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal*	Resp. **	5 dias úteis	Resp. ***	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal*	Resp. **	5 dias úteis	Resp. ***
IPCA (variação %)	8,00	8,51	8,59	▲ (27)	134	8,71	45	4,03	4,14	4,17	▲ (12)	132	4,17	45
PIB Total (variação % sobre ano anterior)	5,04	5,04	5,04	= (4)	82	5,01	28	1,72	1,57	1,54	▼ (1)	81	1,49	28
Câmbio (R\$/US\$)	5,20	5,20	5,25	▲ (1)	107	5,30	37	5,20	5,25	5,25	= (1)	105	5,34	37
Selic (% a.a.)	8,00	8,25	8,25	= (3)	124	8,25	38	8,00	8,50	8,75	▲ (1)	122	9,00	37
IGP-M (variação %)	19,22	17,67	17,60	▼ (6)	78	17,57	20	4,99	5,00	5,00	= (3)	78	5,00	20
IPCA Administrados (variação %)	12,35	13,57	13,57	= (1)	59	13,86	14	4,40	4,10	4,11	▲ (1)	56	4,11	14
Conta corrente (US\$ bilhões)	-1,58	-2,00	-3,00	▼ (1)	24	-3,75	6	-18,10	-18,55	-19,50	▼ (3)	22	-18,45	6
Balança comercial (US\$ bilhões)	71,00	70,00	70,00	= (1)	24	56,35	6	63,00	63,00	63,00	= (5)	23	57,05	6
Investimento direto no país (US\$ bilhões)	51,15	50,50	51,00	▲ (2)	23	50,00	6	65,00	62,00	60,50	▼ (1)	21	60,00	6
Dívida líquida do setor público (% do PIB)	61,00	60,95	60,90	▼ (2)	21	59,20	3	62,60	62,95	62,80	▼ (2)	20	62,50	3
Resultado primário (% do PIB)	-1,53	-1,50	-1,40	▲ (1)	26	-0,81	6	-1,10	-1,00	-1,00	= (3)	25	-1,00	6
Resultado nominal (% do PIB)	-6,10	-5,75	-5,70	▲ (3)	23	-5,75	5	-6,05	-6,36	-6,35	▲ (1)	21	-6,49	5

* comportamento dos indicadores desde o Focus-Relatório de Mercado anterior; os valores entre parênteses expressam o número de semanas em que vem ocorrendo o último comportamento
** respondentes nos últimos 30 dias *** respondentes nos últimos 5 dias úteis

Relatório Focus de 08.10.2021. Fonte: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/focus>

2.2. DINÂMICA DAS EXPECTATIVAS DE MERCADO

Como destaques e numa toada parecida com a das últimas semanas, o último Boletim Focus continuou apresentando revisões para cima nas expectativas de mercado para inflação, com manutenção da expectativa de crescimento do PIB para o final de 2021. Pressionada pela inflação, a expectativa para a Selic também continuou subindo para o final de 2021 e para 2022. Em relação às últimas semanas, como o IPCA e a Selic para o final de 2021 apresentaram altas distintas, com aumento mais relevante para o IPCA, a mediana do mercado voltou a considerar uma taxa de juros real negativa para o final de 2021.

Inflação (IPCA): A Inflação projetada pelo último Boletim Focus para o final 2021 está em 8,59%, acima dos 8,00% esperados há quatro semanas. Ao todo, são vinte e sete semanas seguidas de revisão de alta. Para o final de 2022 as expectativas continuam sendo revisadas para cima, de 4,03% para 4,17%, comparando apenas as últimas quatro semanas.

SELIC: Para dezembro de 2021, o consenso de mercado espera a Selic em 8,25%, ante os 8,00% esperados a quatro semanas atrás. Para o final de 2022 também houve ajuste para cima, de 8,00% par 8,75%, em relação às últimas quatro semanas.

PIB: Sobre o PIB ao final de 2021, o mercado passou a considerar um crescimento de 5,04%, com manutenção dessas expectativas nos últimos quatro relatórios. Já para o final de 2022, espera-se um PIB menor em relação às quatro últimas semanas, de 1,72% para 1,54%.

Câmbio (Dólar/ Real): Olhando para a expectativa de mercado, a cotação do dólar para o final de 2021 e 2022 subiu, de R\$ 5,20 para R\$ 5,25, em relação às últimas quatro semanas.

3. CURVA DE JUROS E INFLAÇÃO

Taxa de Juros Real: A curva de juros real calculada pela ANBIMA, projetada em 08.10.2021, estima uma taxa real de juros de 4,94% a.a. para 9 anos.

Curva de Juros Real		
Ano	Taxa*	
	set/21	out/21
1	2,55%	3,01%
2	3,98%	4,00%
3	4,41%	4,39%
4	4,60%	4,59%
5	4,71%	4,72%
6	4,77%	4,80%
7	4,82%	4,86%
8	4,86%	4,91%
9	4,88%	4,94%



* FONTE: ANBIMA; Referência set/21 divulgada em 08.09.2021 e referência out/21 divulgada em 08.10.2021.

Taxa de Inflação Implícita: A curva de inflação implícita calculada pela ANBIMA, projetada em 08.10.2021, estima uma taxa de inflação máxima de 5,89% a.a. para 9 anos.

Curva de Inflação Implícita		
Ano	Taxa*	
	set/21	out/21
1	5,84%	5,67%
2	5,37%	5,43%
3	5,43%	5,40%
4	5,57%	5,44%
5	5,71%	5,52%
6	5,85%	5,62%
7	5,97%	5,71%
8	6,07%	5,80%
9	6,16%	5,89%



* FONTE: ANBIMA; Referência set/21 divulgada em 08.09.2021 e referência out/21 divulgada em 08.10.2021.

Taxa de Juros Prefixado: A curva de juros prefixado calculada pela ANBIMA, projetada em 08.10.2021, estima uma taxa prefixada de juros de 11,12% a.a. para 9 anos.

Curva de Juros Pré		
Ano	Taxa*	
	set/21	out/21
1	8,53%	8,85%
2	9,56%	9,65%
3	10,08%	10,03%
4	10,42%	10,29%
5	10,69%	10,50%
6	10,90%	10,69%
7	11,08%	10,85%
8	11,22%	10,99%
9	11,34%	11,12%



* FONTE: ANBIMA; Referência set/21 divulgada em 08.09.2021 e referência out/21 divulgada em 08.10.2021.

4. INDICADORES

Indicadores	2020			2021									No ano (2021)	Acumulado 12 meses
	outubro	novembro	dezembro	janeiro	fevereiro	março	abril	maio	junho	julho	agosto	setembro		
Renda Fixa														
IDKa IPCA 2A	0,04%	1,25%	1,73%	0,15%	-0,48%	0,29%	1,35%	0,88%	-0,32%	-0,18%	0,26%	1,10%	3,07%	6,21%
IMA-S	0,13%	0,10%	0,33%	0,22%	0,05%	0,17%	0,07%	0,35%	0,35%	0,45%	0,44%	0,49%	2,63%	3,21%
CDI	0,16%	0,15%	0,16%	0,15%	0,13%	0,20%	0,21%	0,27%	0,31%	0,36%	0,42%	0,44%	2,51%	2,99%
IMA-B5	0,20%	1,32%	1,83%	0,11%	-0,60%	0,34%	0,87%	0,69%	-0,13%	0,03%	0,15%	1,00%	2,48%	5,95%
IRF-M 1	0,16%	0,23%	0,31%	0,04%	0,04%	0,04%	0,27%	0,20%	0,21%	0,19%	0,37%	0,40%	1,78%	2,49%
IMA-GERAL	0,09%	0,73%	2,02%	-0,24%	-0,69%	-0,39%	0,51%	0,61%	0,35%	-0,10%	-0,41%	-0,01%	-0,38%	2,48%
IMA-B	0,21%	2,00%	4,85%	-0,85%	-1,52%	-0,46%	0,65%	1,06%	0,42%	-0,37%	-1,09%	-0,13%	-2,30%	4,71%
IRF-M	-0,33%	0,36%	1,95%	-0,80%	-1,18%	-0,84%	0,84%	0,20%	0,21%	-0,47%	-0,60%	-0,33%	-2,95%	-1,02%
IRF-M 1+	-0,61%	0,46%	3,05%	-1,39%	-2,01%	-1,45%	1,12%	0,20%	0,22%	-0,83%	-1,11%	-0,73%	-5,87%	-3,14%
IMA-B5+	0,22%	2,59%	7,51%	-1,69%	-2,33%	-1,17%	0,45%	1,38%	0,83%	-0,76%	-2,22%	-1,26%	-6,63%	3,20%
IDKa IPCA 20A	0,68%	3,37%	11,36%	-2,81%	-2,69%	-1,89%	0,37%	2,37%	1,07%	-1,44%	-4,42%	-3,03%	-11,97%	2,03%
Renda Variável														
IVBX-2	-3,11%	12,02%	7,39%	-1,79%	-1,65%	5,06%	2,75%	3,64%	-1,09%	-3,36%	-2,92%	-4,44%	-4,18%	11,69%
IDIV	0,65%	14,40%	8,94%	-5,08%	-5,21%	7,57%	2,03%	5,64%	-2,17%	-1,72%	-0,50%	-4,48%	-4,67%	19,58%
IFIX	-1,01%	1,51%	2,19%	0,32%	0,25%	-1,38%	0,51%	-1,56%	-2,19%	2,51%	-2,63%	-1,24%	-5,38%	-2,83%
SMLL	-2,28%	16,64%	7,52%	-3,43%	-1,84%	4,56%	4,38%	6,32%	1,29%	-5,80%	-3,82%	-6,43%	-5,54%	15,75%
IBrX - 100	-0,55%	15,46%	9,15%	-3,03%	-3,45%	6,04%	2,84%	5,92%	0,63%	-3,99%	-3,25%	-6,99%	-5,99%	17,82%
IBRX - 50	-0,54%	16,21%	9,42%	-2,78%	-3,80%	6,08%	2,90%	6,18%	0,66%	-3,85%	-3,50%	-7,47%	-6,33%	18,46%
ISE	-0,99%	9,04%	7,01%	-3,45%	-4,21%	4,14%	-0,95%	5,40%	1,28%	-5,11%	0,10%	-3,31%	-6,48%	8,04%
Ibovespa	-0,69%	15,90%	9,30%	-3,32%	-4,37%	6,00%	1,94%	6,16%	0,46%	-3,94%	-2,48%	-6,57%	-6,75%	17,31%
Investimentos no Exterior														
S&P 500	-0,51%	2,31%	1,09%	4,20%	3,63%	7,39%	-0,18%	-2,64%	-2,27%		3,34%	0,73%	20,04%	23,52%
MSCI ACWI	-0,24%	3,65%	1,88%	4,82%	3,23%	5,55%	-1,13%	-1,84%	-3,25%	2,99%	2,79%	1,23%	14,91%	21,06%
S&P 500 (Moeda Original)	-2,77%	10,75%	3,71%	-1,11%	2,61%	4,24%	5,24%	0,55%	2,22%	2,27%	2,90%	-4,76%	14,68%	28,09%
MSCI ACWI (Moeda Original)	-2,50%	12,21%	4,53%	-0,52%	2,21%	2,46%	4,24%	1,37%	1,20%	0,59%	2,36%	-4,28%	9,79%	25,54%
Índices Econômicos														
IGPM	3,23%	3,28%	0,96%	2,58%	2,53%	2,94%	1,51%	4,10%	0,60%	0,78%	0,66%	-0,64%	16,00%	24,86%
INPC	0,89%	0,95%	1,46%	0,27%	0,82%	0,86%	0,38%	0,96%	0,60%	1,02%	0,88%	1,20%	7,21%	10,78%
IPCA	0,86%	0,89%	1,35%	0,25%	0,86%	0,93%	0,31%	0,83%	0,53%	0,96%	0,87%	1,16%	6,90%	10,25%
DÓLAR	2,32%	-7,63%	-2,53%	5,37%	0,99%	3,02%	-5,16%	-3,17%	-4,40%	2,39%	0,42%	5,76%	4,67%	-3,57%
SELIC	0,16%	0,15%	0,16%	0,15%	0,13%	0,20%	0,21%	0,27%	0,31%	0,36%	0,41%	0,44%	2,50%	2,99%
Meta Atuarial														
INPC + 6% a.a.	1,38%	1,42%	1,98%	0,73%	1,24%	1,40%	0,85%	1,45%	1,09%	1,54%	1,39%	1,69%	11,97%	17,40%
IPCA + 6% a.a.	1,35%	1,36%	1,87%	0,71%	1,28%	1,47%	0,77%	1,32%	1,02%	1,47%	1,38%	1,65%	11,65%	16,83%
INPC + 5% a.a.	1,30%	1,34%	1,89%	0,66%	1,17%	1,31%	0,77%	1,37%	1,01%	1,45%	1,31%	1,61%	11,18%	16,30%
IPCA + 5% a.a.	1,27%	1,28%	1,78%	0,64%	1,21%	1,38%	0,70%	1,24%	0,94%	1,39%	1,30%	1,57%	10,86%	15,74%
INPC + 4% a.a.	1,22%	1,26%	1,81%	0,58%	1,10%	1,22%	0,69%	1,29%	0,93%	1,37%	1,23%	1,53%	10,39%	15,20%
IPCA + 4% a.a.	1,19%	1,20%	1,70%	0,56%	1,14%	1,29%	0,62%	1,16%	0,86%	1,31%	1,22%	1,49%	10,07%	14,64%