



LDB
CONSULTORIA

**ANÁLISE DE CENÁRIOS E
IMPACTOS FINANCEIROS**

3º TRIMESTRE/2021



AOS REGIMES PRÓPRIOS DE PREVIDÊNCIA SOCIAL - RPPS

Prezados(as) Senhores(as),

Este documento tem por objetivo apresentar as principais informações macroeconômicas e seus respectivos impactos ao longo do terceiro trimestre de 2021, na intenção de contribuir com um enfoque adicional para explicação de resultados acerca do período analisado.

Essa análise será dividida em quatro partes, contemplando um sumário, a reprodução dos cenários de investimento para cada um dos meses do último trimestre, indicadores de mercado e uma conclusão.

Essa análise não apresentará sugestão de fundos de investimento ou outro produto, por configurar um possível conflito de interesses.

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, concluído e disponibilizado em 11.11.2021, apresenta todas as informações de índices de performance disponíveis até o dia 30.09.2021, data de fechamento do terceiro trimestre de 2021.

Não é permitida 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.

1. Sumário

De antemão, destacamos que, conforme poderemos observar ao longo deste relatório, o terceiro trimestre de 2021 foi tão desafiador quanto o primeiro trimestre do ano, em que também houve substanciais perdas mensais nos mercados locais de renda fixa, em especial em ativos com maior duração, e de renda variável, contribuindo negativamente para o desempenho da carteira dos RPPSs frente às suas respectivas metas atuariais.

De forma positiva, mais adiante aqui representados pelo índice S&P 500 e MSCI ACWI, alguns ativos de investimento no exterior mitigaram parte dessas perdas, com contribuição positiva, em especial ativos sem proteção cambial, com desempenho potencializado pela desvalorização do Real frente ao Dólar no período observado.

Além de eventos internacionais também comentados adiante, de forma relevante e recorrente para o período, pressões inflacionárias, constantes ruídos políticos e dúvidas sobre o compromisso do governo central em relação ao teto de gastos e disciplina fiscal explicam parte relevante do mal humor nos mercados locais nesse período.

2. Comportamento dos mercados durante o 3º trimestre de 2021

Para melhor entendimento dos principais eventos que impactaram os cenários nacional e internacional ao longo do terceiro trimestre de 2021, com os respectivos reflexos nos diversos mercados, reproduziremos a seguir nossos relatórios macroeconômicos de Julho, Agosto e Setembro de 2021.

2.1. Julho de 2021

Pelo mundo afora, e em linhas gerais, continuamos observando a continuidade no avanço dos programas de vacinação contra o Covid-19, de forma mais intensa nas economias centrais, com importante aumento do número de novos casos de contágio, impactando de forma mais severa o público ainda não vacinado, da continuidade do aquecimento da atividade econômica e da conseqüente atenção com a dinâmica inflacionária.

Sobre receios com a dinâmica de alta da pandemia, é certo que o forte aumento de novos casos de contágio, em especial nos EUA que, conforme dados da agência de notícias Reuters, em 11.08.2021 e com janela móvel de 7 dias, passou a liderar o número de contágios diários no globo, com 117.590 novos casos de infecção, dentre outros países também com avanço, trazendo em julho um aumento da preocupação e dúvidas nos mercados acerca de eventuais impactos negativos na retomada da atividade econômica mundo afora.

Com base na mesma fonte, a escalada do número de casos de infecções é atualmente observada em 89 países, inclusive alguns desenvolvidos, como o Reino Unido, com 27.746 casos, a França, com 22.982 casos, e a Alemanha, com 2.413 novos casos, dentre outros. No entanto, e nesses países com maior cobertura de vacinas, o número de mortes se manteve em números relativamente baixos, se comparado aos números de contágio.

Apenas dando alguns dados acerca do número de mortes em relação ao número de novos casos, no mesmo período, os EUA reportaram 544 mortes por Covid-19, representando cerca de 0,46% do número de infectados. Da mesma forma, o Reino Unido reportou 87 mortes (0,31%), a França, 56 mortes (0,24%) e a Alemanha apenas 3 casos de morte (0,12%), reforçando a importância do avanço dos programas de vacinação pelo mundo e a eficácia dos imunizantes frente às cepas já conhecidas, inclusive a Delta.

Com este cenário, no que diz respeito à eficiência mais uma vez observada das vacinas e avanço de programas de imunização, também a depender da reação de governos e do aumento de confiança cautelosa das pessoas, se tudo o mais constante, é um tanto difícil imaginar que volte a ocorrer severas restrições sanitárias nos grandes centros econômicos, o que poderia retardar a retomada econômica global.

2.1.1. Mercados Internacionais em Julho de 2021

Apesar dos riscos inflacionários globais e, mais recentemente, da interferência do governo chinês em algumas empresas locais, as perspectivas de crescimento global para esse e para os próximos anos continuam tendo como suporte fortes estímulos fiscais e monetários, além dos necessários avanços no combate à pandemia.

Começando de trás para a frente, em geral julho foi um mês ruim para as moedas emergentes, com destaques negativos para o real, que no mês chegou a cair quase 5%, fechando julho com queda de 2,39%, seguido pelo rande sul-africano (-2,00%), pelo dólar australiano (-1,9%) e pelo won coreano (-1,9%), dentre outros. Receios com aumento expressivo do número de contágio pela Covid-19, com potencial impacto negativo na atividade econômica global, e as ameaças do governo chinês a algumas de suas empresas de tecnologia, levaram receio de que essas medidas intervencionistas pudessem comprometer a recuperação econômica futura da China, relevante parceiro comercial dos países emergentes, explicam boa parte dessas quedas.

Do lado americano, os mercados continuaram acompanhando de perto o ritmo de retomada da atividade econômica por lá, com vistas a tentar antecipar potenciais reflexos na condução da política monetária conduzida pelo Fed, sem que houvesse mudanças relevantes até então.

Assim, apenas citando o bom desempenho de alguns importantes índices internacionais em julho, ambos em moeda original, o S&P 500 se valorizou em 2,27% e o MSCI ACWI em 0,27%.

Por aqui, com o Dólar se valorizando frente ao Real em 2,39%, e considerando esses mesmos índices, mas sem proteção cambial, o S&P 500 se valorizou em 4,72% e o MSCI World 2,99%.

Desse ponto em diante, ou melhor, de julho em diante, é importante mencionar que os números do mercado de emprego americanos vieram fortes, acima das expectativas, com a geração de 943.000 empregos em julho. Economistas esperavam 845.000 novos empregos no mês passado, de acordo com estimativas da Dow Jones. Assim, a taxa de desemprego caiu para 5,4%, abaixo da expectativa de 5,7%.

Posteriormente, os democratas do senado americano deram o primeiro passo para aprovar um plano bipartidário de gastos de US\$ 3,5 trilhões, o que pode representar um substancial aumento do estímulo fiscal para a economia americana, já a algum tempo com sinais de aquecimento. Esse pacote deve ser levado para aprovação da câmara americana em setembro.

Em junho, conforme dados do índice de preços ao consumidor americano, divulgados em 11.08.2021, os preços subiram 0,9%, o maior aumento mensal desde agosto de 2008. Os dados podem influenciar a tomada de decisão do Federal Reserve dos EUA sobre as taxas de juros.

Por conta do nível de discussões e de diferentes dinâmicas de recuperação, o mercado internacional continua apresentando um cenário relativamente mais favorável e menos desafiador que o mercado local, em especial o americano.

2.1.2. Mercado Local em Julho de 2021

Sobre a pandemia, os números de 32.404 novos casos de contágio (4ª posição global) e de 906 mortes por Covid-19 (2ª posição global), ambos coletados juntos à Heuters, em 11.08.2021, 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, sendo um fator positivo para a atividade econômica local.

Falando um pouco sobre a má performance dos mercados locais no mês de julho, a inflação continuou não dando trégua. O último número do IPCA-15 veio acima das expectativas. Adicionalmente, dúvidas sobre uma possível piora no quadro fiscal, com rumores a respeito de um suposto aumento do Bolsa-Família por fora do teto de gastos, e, gastos bem acima do previsto com o pagamento de precatórios em 2022, trouxeram impactos negativos nos mercados domésticos.

Desse modo, alguns indicadores de renda fixa ficaram aquém do CDI (+ 0,36%) ou mesmo com retornos negativos, em especial os indicadores que agregam ativos de renda fixa com vencimentos mais longos, tais como o IRF-M (- 0,47%), o IMA-B 5+ (- 0,76%) IRF-M 1+ (- 0,83%), dentre outros. Sobre o mercado de renda variável, até o penúltimo dia útil de julho, a bolsa apresentava resultado levemente negativo.

Porém, no último dia do mês houve uma queda expressiva, também em resposta a uma piora da percepção de risco associada às preocupações com a política fiscal, já comentadas acima. Assim, julho apresentou queda quase que generalizada dos principais índices de bolsa local. O Ibovespa caiu 3,94%, seguido pelo IBrX - 100 (- 3,99%), o ISE (-5,11%) e o SMLL (-5,80%), dentre outras baixas.

Em termos de política monetária, em sua última reunião, o BCB aumentou a taxa Selic em 1%, de 4,25% para 5,25%, em linha com as expectativas de mercado. Conforme ATA do Copom, o aumento mais agressivo foi justificado como uma medida para assegurar as metas de inflação para os anos de 2022 e 2023, evidenciando o objetivo de ancoragem das expectativas inflacionárias. Para a próxima reunião, o comitê já adiantou mais um ajuste de 1 ponto, salientando que as altas de juros serão promovidas, sem interrupção, para além do nível neutro de estímulo econômico.

Por falar em inflação, o IBGE divulgou ontem o IPCA de julho em 0,96%, acima da projeção de mercado (0,94%). Este é o maior resultado para o mês de julho desde 2002. Os preços da energia elétrica foram apontados pelo IBGE como principal explicação para a alta. O IPCA acumulado no ano é de 4,76% e de 8,99% nos últimos 12 meses.

Posto isso, os pontos de atenção por aqui ficam por conta do ainda alto nível de infecções e mortes por Covid-19, já com consistente tendência de queda, 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.

2.2. Agosto de 2021

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, aumenta o destaque sobre o “timing” da retirada de estímulos monetários pelos principais bancos centrais do mundo, em especial pelos bancos centrais americano e europeu, com a possível redução de compra dos respectivos títulos públicos federais, o que tenderia a diminuir de alguma forma o volume de liquidez nos mercados, com reações específicas em diversos mercados de juros pelo globo.

Sobre a pandemia, continua elevada a atenção com a dinâmica da alta diária do número de contágios por Covid-19, em especial nos EUA que, conforme dados da agência de notícias Reuters, divulgados em 10.09.2021 e com janela móvel de 7 dias, continua liderando o número de contágios diários no globo, com 152.023 novos casos de infecção, ante os 117.590 observados em 11.08.2021, seguido pela Índia, com 38.809 novos casos, e pelo Reino Unido, com 38.406 novos casos.

Essa dinâmica, que continua sendo observada diariamente pelos mercados, vem alimentando preocupação e dúvidas acerca de eventuais impactos negativos para a retomada da atividade econômica no curto prazo, mundo afora.

No entanto, e nos países com maior cobertura de vacinas, o número de mortes ainda se mantem em números relativamente baixos, se comparado aos números de contágio. Apenas atualizando alguns dados acerca do número de mortes em relação ao número de novos casos, no mesmo período, os EUA reportaram 1.585 mortes por Covid-19, representando cerca 1,04% do número de infectados. Comparativamente, vale destacar que para os EUA, em 11.08.2021, o número de mortes por Covid-19 era de 544 e que a taxa de mortalidade era de apenas 0,46%. De qualquer forma, por lá já foi definido que uma terceira dose será aplicada nos americanos já imunizados.

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.

2.2.1. Mercados Internacionais em Agosto de 2021

O principal destaque internacional ficou por conta do Fed ter tornado mais clara a sua intenção de reduzir estímulos monetários, provavelmente até o final de 2021, através da redução gradativa de compra de títulos públicos americanos, o chamado “tapering”.

Antes do simpósio de Jackson Hole, realizado no final de agosto, o presidente do Fed, Jerome Powell, defendia que o “tapering” começasse a partir de satisfeitas três condições, sendo que a inflação e a pandemia estivessem sob controle e que o mercado de trabalho estivesse aquecido. O discurso de Powell, em conjunto com a divulgação da ata da reunião de política monetária de julho, forneceu alguns detalhes a partir dos quais o cenário-base do Fed aponta para que o “tapering” possa ter início até o final de 2021, provavelmente em novembro ou dezembro, depois de uma sinalização mais firme por parte do Fed, o que pode ocorrer na já próxima reunião.

A ata da reunião de julho informou que a maioria dos membros do comitê considerou que os critérios de inflação para a diminuição dos estímulos monetários já foram atendidos. E, embora os critérios de emprego ainda não tenham sido atendidos, a maioria dos membros do comitê esperava que isso ocorresse nos meses seguintes. Em seu discurso em Jackson Hole, Powell afirmou que compartilhava da avaliação do comitê com relação a esses dois critérios.

Por sua vez, o Banco Central Europeu deixou sua política monetária inalterada, mas disse que diminuirá o ritmo de seu programa de compra de ativos.

Assim, mesmo a despeito da abertura da curva de juros em diversos mercados e de algumas quedas em bolsa, em reação à possível antecipação do “tapering” americano, podemos citar o bom desempenho de alguns importantes índices internacionais em agosto, por exemplo, o S&P 500 se valorizou em 2,90% e o MSCI ACWI em 2,36%, ambos em moeda original. Por aqui, com o Dólar se valorizando frente ao Real em 0,46%, e, considerando esses mesmos índices, mas sem proteção cambial, o S&P 500 se valorizou em 3,34% e o MSCI World 2,79%.

Concluindo os comentários externos, em setembro e após aprovação do senado americano, a câmara americana poderá aprovar um plano bipartidário de gastos de US\$ 3,5 trilhões, o que pode representar um substancial aumento do estímulo fiscal para a economia americana, já a algum tempo com sinais de aquecimento. Por conta do nível de discussões e de diferentes dinâmicas de recuperação, o mercado internacional continua apresentando um cenário relativamente mais favorável e menos desafiador que o mercado local, em especial o americano.

2.2.2. Mercados Locais em Agosto de 2021

Avanço inflacionário, dúvidas fiscais e acirramento de tensões políticas foram determinantes para mais um mês de má performance nos mercados locais. Sobre dúvidas fiscais e acirramento de tensões políticas, até o momento não há 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 32.404, observados em 11.08.021, para 18.343, observados em 10.09.2021, 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 agosto, julho também tinha sido ruim por motivos parecidos, a inflação continuou não dando trégua, também vindo acima das expectativas. Adicionalmente, dúvidas sobre uma possível piora no quadro fiscal, em especial sobre uma possível acomodação do pagamento de precatórios no orçamento, seja por dentro ou por fora do teto de gastos, fizeram com que as curvas de juros subissem ao longo da curva de juros, com abertura mais forte nos vencimentos mais longos. Também de forma intensa, os mercados de renda variável sofreram com novas tensões políticas.

Desse modo, alguns indicadores de renda fixa ficaram novamente aquém do CDI (+ 0,43%) ou mesmo ainda com retornos negativos, em especial os indicadores que agregam ativos de renda fixa com vencimentos mais longos, tais como o IMA-Geral (-0,41%), o IRF-M (- 0,60%), o IMA-B (-1,09%), IRF-M 1+ (- 1,11%) e o IMA-B 5+ (- 2,22%), dentre outros. Sobre o mercado de renda variável, também afetado por discussões políticas e dúvidas no âmbito fiscal, os índices de bolsa locais apresentaram mais um mês com retornos negativos. Assim, o Ibovespa caiu mais 2,48%, seguido pelo IBRX - 100 (- 3,25%), o IBRX - 50 (-3,50%) e o SMLL (-3,82%), dentre outras baixas em maior ou menor proporção.

Também no ano, salvo os indicadores de investimento no exterior aqui acompanhados, por exemplo, o S&P 500 (+ 19,17%), e desconsiderando apenas os ativos ilíquidos e índices de inflação, nenhum outro índice superou o CDI, com retorno de 2,07% até o fechamento de agosto/21, conforme pode ser observado no item 4 deste relatório, na tabela “Indicadores”. Apenas listando o retorno de alguns importantes indicadores no ano para renda fixa, o IMA-B 5 rendeu 1,47%, seguido pelo IRF-M 1 (+ 1,37%), o IMA Geral (- 0,37%), o IMA-B (- 2,17%), o IRF-M (- 2,63%) e o IMA-B 5+ (- 5,44%), dentre outros. Para renda variável, e citando apenas alguns índices por ordem decrescente, o IBRX-50 rendeu 1,23%, seguido pelo IBRX 100 (+ 1,07%), o SMLL (+ 0,95%), o Ibovespa (-0,20%) e o ISE (- 3,28%), dentre outros.

Daí, e em termos conceituais, considerando metas próximas de IPCA + 6,00%, com retorno de 9,83% no ano, fica evidenciado o quão desafiador foi até aqui para que a carteira de investimentos dos RPPS se aproximasse de suas respectivas metas atuariais.

Em termos de política monetária, em sua última reunião, realizada em 04.08.2021, o BCB tinha aumentado a taxa Selic em 1%, de 4,25% para 5,25%, em linha com as expectativas de mercado. Conforme ATA do Copom, o aumento mais agressivo tinha sido justificado como uma medida para assegurar as metas de inflação para os anos de 2022 e 2023, evidenciando o objetivo de ancoragem das expectativas inflacionárias.

Para a próxima reunião, já pré agendada para os dias 21 e 22 de setembro, o comitê já tinha adiantado mais um ajuste de 1 ponto, salientando que as altas de juros serão promovidas, sem interrupção, para além do nível neutro de estímulo econômico. No entanto, dado o avanço inflacionário, não causará surpresa uma nova alta acima de 1%.

Por falar em inflação, o IBGE divulgou o IPCA de agosto em 0,87%, acima da projeção de mercado (0,71%). Este é o maior resultado para o mês de agosto desde 2000. A alta do preço da gasolina foi apontada pelo IBGE como principal fator de impacto para a alta. O IPCA acumulado no ano é de 5,67% e de 9,68% nos últimos 12 meses.

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.

Tentando extrair mais algum fator positivo do cenário doméstico, também 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 08.09.2021, e apresentada no item 3 do respectivo relatório macroeconômico, como “Taxa de Juros Real”, a taxa de juros real com vencimento para nove anos já apresentava taxa de retorno estimada em 4,88% a.a., e subindo gradativamente.

Posto isso, os pontos de atenção por aqui ficam 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.

2.3. Setembro de 2021

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.

2.3.1. Mercados Internacionais em Setembro de 2021

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.

2.3.2. Mercados Locais em Setembro de 2021

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 do respectivo relatório macroeconômico, 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.

3. Indicadores de Mercado

3.1. Rentabilidade de Renda Fixa

Segue abaixo a relação de rentabilidade dos principais benchmarks de Renda Fixa em 2021, ordenados pelo períodos “No ano”, atualizados até 30.09.2021:

ÍNDICES	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	Maió	Junho	Julho	Agosto	Setembro	Outubro	Novembro	Dezembro	1º Tri	2º Tri	3º Tri	4º Tri	No ano
Renda Fixa																	
IMA-S	0,22%	0,05%	0,17%	0,07%	0,35%	0,35%	0,45%	0,44%	0,49%				0,45%	0,77%	1,39%		2,63%
CDI	0,15%	0,13%	0,20%	0,21%	0,27%	0,31%	0,36%	0,43%	0,44%				0,49%	0,79%	1,23%		2,52%
IMA-B 5	0,11%	-0,60%	0,34%	0,87%	0,69%	-0,13%	0,03%	0,15%	1,00%				-0,15%	1,44%	1,18%		2,48%
IRF-M 1	0,04%	0,04%	0,04%	0,27%	0,20%	0,21%	0,19%	0,37%	0,40%				0,13%	0,68%	0,96%		1,78%
IMA Geral	-0,24%	-0,69%	-0,39%	0,51%	0,61%	0,35%	-0,10%	-0,41%	-0,01%				-1,32%	1,48%	-0,52%		-0,38%
IMA-B	-0,85%	-1,52%	-0,46%	0,65%	1,06%	0,42%	-0,37%	-1,09%	-0,13%				-2,81%	2,14%	-1,59%		-2,30%
IRF-M	-0,80%	-1,18%	-0,84%	0,84%	0,20%	0,21%	-0,47%	-0,60%	-0,33%				-2,80%	1,26%	-1,39%		-2,95%
IRF-M 1+	-1,39%	-2,01%	-1,45%	1,12%	0,20%	0,22%	-0,83%	-1,11%	-0,73%				-4,77%	1,54%	-2,65%		-5,87%
IMA-B 5+	-1,69%	-2,33%	-1,17%	0,45%	1,38%	0,83%	-0,76%	-2,22%	-1,26%				-5,10%	2,69%	-4,19%		-6,63%

3.2. Rentabilidade de Renda Variável

Segue abaixo a relação de rentabilidade dos principais benchmarks de Renda Variável em 2021, ordenados pelo período “No ano”, atualizados até o dia 30.09.2021:

ÍNDICES	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	Maió	Junho	Julho	Agosto	Setembro	Outubro	Novembro	Dezembro	1º Tri	2º Tri	3º Tri	4º Tri	No ano
Renda Variável																	
IDIV	-5,08%	-5,21%	7,57%	2,03%	5,64%	-2,17%	-1,72%	-0,50%	-4,48%				-3,21%	5,45%	-6,59%		-4,67%
SMLL	-3,43%	-1,84%	4,56%	4,38%	6,32%	1,29%	-5,80%	-3,82%	-6,43%				-0,88%	12,41%	-15,22%		-5,54%
IBX	-3,03%	-3,45%	6,04%	2,84%	5,92%	0,63%	-3,99%	-3,25%	-6,99%				-0,72%	9,61%	-13,61%		-5,99%
IBX-50	-2,78%	-3,80%	6,08%	2,90%	6,18%	0,66%	-3,85%	-3,50%	-7,47%				-0,80%	9,99%	-14,15%		-6,33%
Ibovespa	-3,32%	-4,37%	6,00%	1,94%	6,16%	0,46%	-3,94%	-2,48%	-6,57%				-2,00%	8,72%	-12,48%		-6,75%

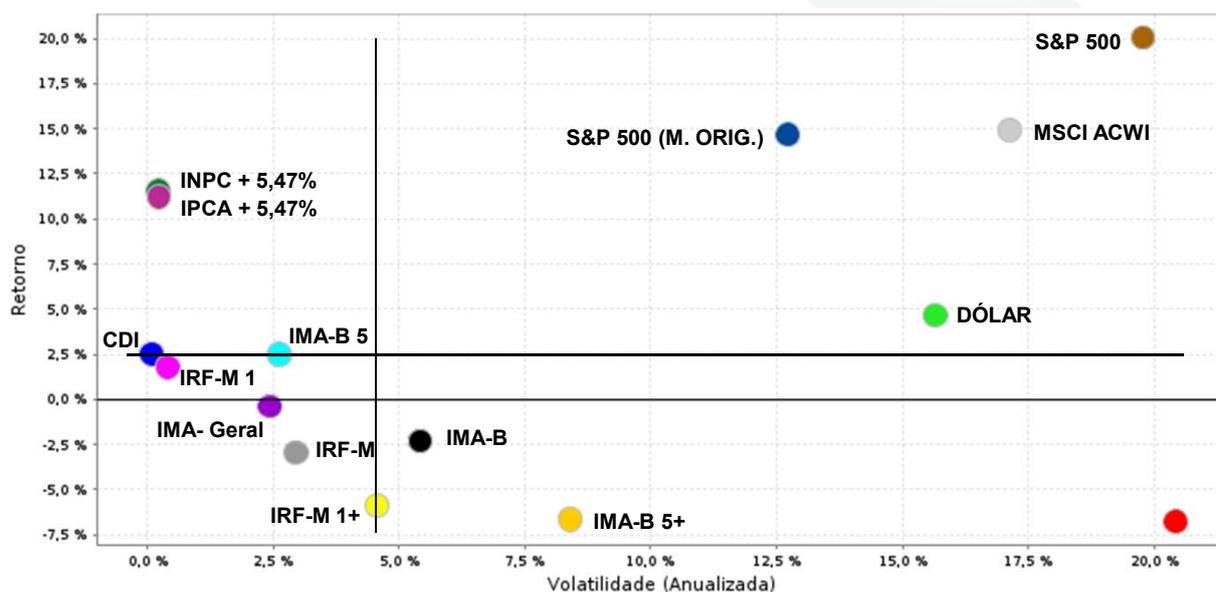
3.3. Rentabilidade de Investimentos no Exterior

Segue abaixo a relação de rentabilidade dos principais benchmarks de Renda Variável em 2021, ordenados pelo período “No ano”, atualizados até o dia 30.09.2021:

ÍNDICES	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	Maió	Junho	Julho	Agosto	Setembro	Outubro	Novembro	Dezembro	1º Tri	2º Tri	3º Tri	4º Tri	No ano
Exterior																	
S&P 500	4,20%	3,63%	7,39%	-0,18%	-2,64%	-2,27%	4,72%	3,34%	0,73%				15,96%	-5,03%	8,99%		20,04%
MSCI ACWI	4,82%	3,23%	5,55%	-1,13%	-1,84%	-3,25%	2,99%	2,79%	1,23%				14,22%	-6,11%	7,16%		14,92%

3.4. Gráfico de Dispersão: Risco x Retorno em 2021

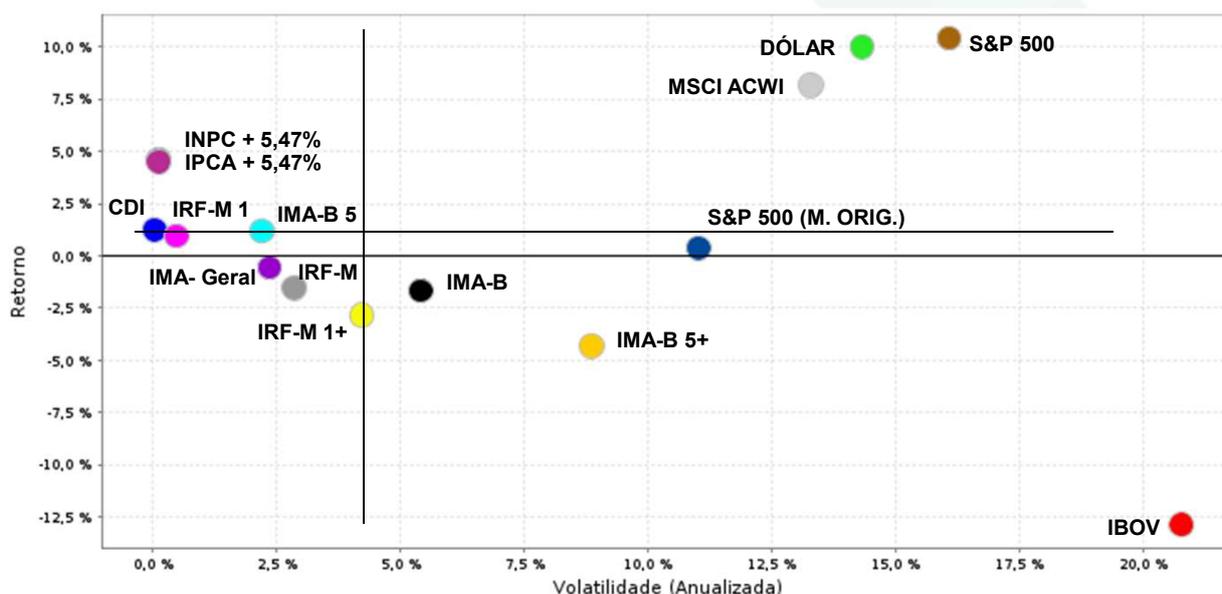
Segue abaixo um gráfico e tabela de risco e retorno dos principais indicadores do mercado brasileiro, também incluindo o teto de meta atuarial fixado pela SPREV para o ano de 2021, fixado em 5,47%, aqui representado pelas metas de IPCA + 5,47% e INPC + 5,47%, como referências genéricas de meta. Os dados consideram o período de 31.12.2020 até 30.09.2021:



Ativo	Retorno	Volatilidade (Anualizada)
S&P 500	20,04%	19,79%
MSCI ACWI	14,91%	17,13%
S&P 500 (Moeda Original)	14,68%	12,72%
INPC + 5,47%	11,55%	0,21%
IPCA + 5,47%	11,23%	0,21%
Dólar	4,67%	15,65%
CDI	2,51%	0,08%
IMA-B 5	2,48%	2,62%
IRF-M 1	1,78%	0,40%
IMA Geral	-0,38%	2,42%
IMA-B	-2,30%	5,41%
IRF-M	-2,95%	2,95%
IRF-M 1+	-5,87%	4,55%
IMA-B 5+	-6,63%	8,40%
Ibovespa	-6,75%	20,43%

3.5. Gráfico de Dispersão: Risco x Retorno no 3º trimestre de 2021

Segue abaixo um gráfico e tabela de risco e retorno dos principais indicadores do mercado brasileiro, também incluindo o teto de meta atuarial fixado pela SPREV para o ano de 2021, fixado em 5,47%, aqui representado pelas metas de IPCA + 5,47% e INPC + 5,47%, como referências genéricas de meta. Os dados consideram o período de 30.06.2021 até 30.09.2021:



Ativo	Retorno	Volatilidade (Anualizada)
S&P 500	8,99%	16,04%
Dólar	8,74%	14,28%
MSCI ACWI	7,16%	13,29%
INPC + 5,47%	4,56%	0,11%
IPCA + 5,47%	4,44%	0,10%
CDI	1,22%	0,04%
IMA-B 5	1,18%	2,22%
IRF-M 1	0,96%	0,48%
S&P 500 (Moeda Original)	0,23%	11,10%
IMA Geral	-0,52%	2,37%
IRF-M	-1,39%	2,86%
IMA-B	-1,59%	5,45%
IRF-M 1+	-2,65%	4,24%
IMA-B 5+	-4,19%	8,93%
Ibovespa	-12,48%	20,92%

5. Conclusão

Conforme pudemos observar ao longo deste relatório, em especial no Item 3, de longe o 3º trimestre de 2021 foi o mais desafiador dos três primeiros trimestres do ano para renda variável, em que também houve substanciais perdas mensais nos mercados locais de renda fixa, em especial em ativos com maior duração. Desse modo e apenas como exemplo, o IRF-M 1+ rendeu -2,65% e o IMA-B 5+ rendeu -4,19% no acumulado do terceiro trimestre. Olhando para ativos de renda variável, o Ibovespa rendeu -12,48% no mesmo período, também contribuindo negativamente para o desempenho da Carteira dos Institutos frente às suas respectivas metas, aqui arbitradas como referência pelo IPCA + 5,47% (+ 4,44%) e pelo INPC + 5,47% (+ 4,56%).

De forma positiva, alguns ativos de investimento com exposição no exterior mitigaram parte dessas perdas, a exemplo do S&P 500 (+ 8,99%) e do MSCI ACWI (+ 7,16%), com contribuição positiva, em especial por ativos sem proteção cambial, com desempenho potencializado pela forte desvalorização de 8,74% do Real frente ao Dólar, nesse mesmo período.

Desse modo, e nesse particular de performance, evidenciada também no item 3.5 deste relatório, fica claro o grande desafio dos institutos no que tange ao cumprimento de suas respectivas metas, ao considerarmos que o ativo local de melhor performance no período, no caso o CDI, com rentabilidade positiva de 1,22%, teve resultado muito inferior ao das duas metas de referências aqui utilizadas, tanto contra o IPCA + 5,47% (- 3,22%) , como contra o INPC + 5,47% (- 3,34%).

De forma relevante e recorrente para o período, além dos eventos internacionais relatados aos logo deste relatório, pressões inflacionárias, constantes ruídos políticos e dúvidas sobre o compromisso do governo central em relação ao teto de gastos e disciplina fiscal explicam parte relevante do mal humor nos mercados locais nesse período.

Para uma alocação mais eficiente, com indicação mais precisa de fatores de risco, inclusive para a aquisição direta de NTN-Bs, é necessária a realização do estudo de ALM (Asset Liability Management) em bases anuais. Esse estudo, previsto inclusive no manual técnico do Pró-Gestão, editado pela SPREV-ME, é realizado para identificar a alocação ideal dos ativos, tendo em vista o passivo atuarial e a necessidade de rentabilização desses ativos (meta atuarial), de forma a neutralizar um "descasamento" entre as taxas de crescimento do ativo (investimento) e do passivo atuarial (fluxo de pagamento de benefícios futuros).