



## RELATÓRIO MACROECONÔMICO

SETEMBRO/2022

**Prezados(as) Senhores(as),**

Este documento tem por objetivo apresentar as principais informações macroeconômicas para o mês de setembro de 2022, 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 09.09.2022.

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 medo de arriscar destrói mais sonhos do que o fracasso.”**

**-Fernando Reis-**

## **1. COMENTÁRIO DO MÊS:**

### **MERCADOS INTERNACIONAIS**

No mês de agosto, a dicotomia entre inflação elevada, que exigiria juros básicos mais altos, e risco de recessão, que demandaria um menor aperto monetário, foi responsável pela intensa variação dos preços dos mercados. Adicionalmente, as preocupações com a desaceleração da economia chinesa e os baixos estoques de gás natural na Europa reforçaram o movimento de aversão a risco nos mercados.

A inflação ao consumidor dos EUA (CPI) teve resultado abaixo do esperado, sugerindo que o pico da inflação foi atingido e levando a expectativa de desaceleração nos próximos meses. Essa leitura trouxe alívio para o debate sobre a economia americana, reduzindo na margem a probabilidade de inflação mais forte, que poderia levar a uma postura mais firme do Fed.

Apesar dessa surpresa positiva, a inflação segue pressionada, com destaque para o grupo de serviços, que está em patamar elevado, num contexto de mercado de trabalho muito aquecido. Estando compatível com a continuidade do ciclo altista dos juros, possivelmente para algo mais próximo de 4,0%, conforme indicado pelo Fed, acima do precificado pelos mercados.

Na Europa, a deterioração do quadro energético se acentuou em agosto. O declínio do envio de gás da Rússia e as condições climáticas desfavoráveis levaram à alta de preços de energia. Este choque de oferta vem provocando o fechamento de fábricas e representa uma piora da inflação. A fim de limitar o impacto, os governos vêm adotando medidas para conter a elevação dos preços, com reflexos negativos sobre as finanças públicas.

Os efeitos do quadro inflacionário e energético na Europa serão importantes, afetando a renda disponível das famílias, o custo das empresas e o sentimento dos agentes econômicos em geral. Isso faz com que o cenário de recessão se torne o mais provável, podendo haver piora adicional no caso de uma eventual escalada geopolítica.

Olhando para o mercado acionário americano, os principais índices apresentaram retornos negativos. Assim, no mês de agosto de 2022, o MSCI ACWI e o S&P 500, respectivamente, caíram -3,86% e -4,24%, todos em “moeda original”, ou seja, considerando apenas a performance dos índices estrangeiros, sem considerar a variação cambial. Observando no acumulado do ano, esses índices apresentam queda de -18,78% e -17,02%, respectivamente. Considerando esses mesmos índices, mas, agora sem proteção cambial, o MSCI ACWI e o S&P 500, respectivamente, caíram -4,03% e -4,42%, devido à desvalorização do Dólar frente ao Real. Acumulando retornos negativos de -24,62% e -22,99% no ano.

## BRASIL

No Brasil, o provável fim do ciclo de aperto monetário e o cenário favorável contribuíram para a forte performance no mercado local, com alta na bolsa, valorização do real e recuo dos juros. O fluxo de entrada de recursos de investidores estrangeiros na bolsa brasileira teve influência na valorização das ações domésticas. Entretanto, o movimento de “risk off” global impactou os mercados emergentes no final do mês, reduzindo a boa performance acumulada.

Os dados de inflação mais baixos e a sinalização do fim do ciclo pelo BC serviram como gatilho para uma queda da curva de juros nominais e da parte mais longa da curva de juros reais. Refletindo a convergência de entendimento entre o mercado e o BC de que o atual nível da taxa Selic é suficiente para levar a inflação para a meta da política monetária.

A aproximação da eleição motivou a sinalização da continuidade do pagamento dos benefícios do programa Auxílio Brasil e do corte de impostos federais sobre combustíveis, confirmando o cenário de maior estímulo fiscal. As medidas adotadas são tanto um vetor potencial de elevação da taxa de juro real quanto um estímulo direto à demanda, atuando na direção oposta da política monetária em um momento no qual o Banco Central tenta desacelerar a economia. A resultante disso é uma atividade que segue mais forte do que o esperado, que se traduz no estímulo da economia e em novo crescimento robusto do PIB.

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 06.09.2022, e apresentada no item 3 deste relatório como “Taxa de Juros Real”, a taxa de juros real com vencimento para 10 anos apresentava taxa de retorno estimada em 5,74% a.a., continuando assim acima da taxa de desconto de 5,04% limitada pela SPREV para o ano de 2022.

Na renda variável, a bolsa brasileira foi beneficiada pelos bons dados da economia, fluxo de entrada de recursos de investidores estrangeiros e uma inflação corrente menos pressionada, andando na contramão em relação às bolsas globais. Apresentando um retorno positivo de +6,16% no mês. Sendo assim, o Ibovespa possui um comportamento anual positivo de +4,48% e uma queda de -7,79% nos últimos 12 meses.

Mediante a todo esse cenário exposto acima e em linha com o último relatório disponibilizado, tentando elucidar muitos questionamentos recebidos acerca dos prêmios trazidos pelas NTN-Bs atualmente, a estratégia de compra direta de NTN-Bs, respaldada por um estudo de ALM, pode auxiliar na “ancoragem de rentabilidade” ainda acima da meta atuarial dos RPPS. Tal estratégia, em especial para carregamento até o vencimento, pode contribuir proporcionalmente para a redução da volatilidade global da carteira de investimentos do RPPS, devido ao benefício da “marcação na curva” do preço desse ativo.



## 2. EXPECTATIVAS DE MERCADO

### 2.1. BOLETIM FOCUS

Mediana - Agregado	2022							2023						
	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 %)	7,11	6,70	6,61	▼ (10)	143	6,27	56	5,36	5,30	5,27	▼ (3)	142	5,09	56
PIB Total (variação % sobre ano anterior)	1,98	2,10	2,26	▲ (10)	103	2,38	45	0,40	0,37	0,47	▲ (1)	99	0,50	44
Câmbio (R\$/US\$)	5,20	5,20	5,20	= (6)	116	5,20	36	5,20	5,20	5,20	= (6)	114	5,15	35
Selic (% a.a)	13,75	13,75	13,75	= (11)	134	13,75	41	11,00	11,00	11,25	▲ (1)	131	11,00	39
IGP-M (variação %)	11,28	10,51	9,96	▼ (10)	82	9,80	24	4,80	4,70	4,70	= (2)	82	4,86	24
IPCA Administrados (variação %)	-0,92	-1,96	-2,24	▼ (15)	82	-3,26	23	7,10	6,70	6,46	▼ (4)	78	6,28	22
Conta corrente (US\$ bilhões)	-18,00	-18,50	-19,10	▼ (1)	27	-30,00	9	-30,00	-30,00	-30,00	= (4)	25	-35,00	8
Balança comercial (US\$ bilhões)	68,03	68,06	68,03	▼ (1)	24	66,95	6	60,00	60,00	60,00	= (7)	22	60,00	5
Investimento direto no país (US\$ bilhões)	57,20	58,00	60,00	▲ (1)	26	67,50	10	61,00	65,50	66,00	▲ (2)	23	80,00	9
Dívida líquida do setor público (% do PIB)	59,15	59,00	59,00	= (2)	21	57,90	5	63,70	63,50	63,30	▼ (3)	20	61,00	5
Resultado primário (% do PIB)	0,30	0,30	0,30	= (5)	29	0,90	8	-0,30	-0,49	-0,50	▼ (4)	28	-0,60	8
Resultado nominal (% do PIB)	-6,80	-6,80	-6,75	▲ (1)	22	-6,70	4	-7,70	-7,70	-7,70	= (6)	21	-8,40	4

Relatório Focus de 02.09.2022. Fonte: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/focus>

### 2.2. DINÂMICA DAS EXPECTATIVAS DE MERCADO

Como destaques para o final de 2022, o último Boletim Focus apresentou expectativas mais altas para o PIB, reduzidas para a inflação, e estáveis para a taxa Selic e câmbio.

**Inflação (IPCA):** A inflação esperada para o final de 2022 vem sendo revisada para baixo, estando em 6,61%. Para o final de 2023 se espera uma inflação reduzida em torno de 5,27%, ante uma expectativa anterior de 5,36%.

**SELIC:** Em relação ao último relatório e para o final de 2022, a expectativa vem sendo mantida em 13,75%. Para 2023 a expectativa foi aumentada para 11,25%.

**PIB:** Para o final de 2022 tivemos o aumento da expectativa para 2,26%, e, para 2023, em relação ao último relatório, mantido em 0,47%.

**Câmbio (Dólar/ Real):** Para 2022 e 2023 em relação ao último relatório as expectativas se mantiveram em R\$5,20.

### 3. CURVA DE JUROS E INFLAÇÃO

**Taxa de Juros Real:** A curva de juros real calculada pela ANBIMA, projetada em 06.09.2022, estima uma taxa real de juros de 5,74% a.a. para 10 anos.

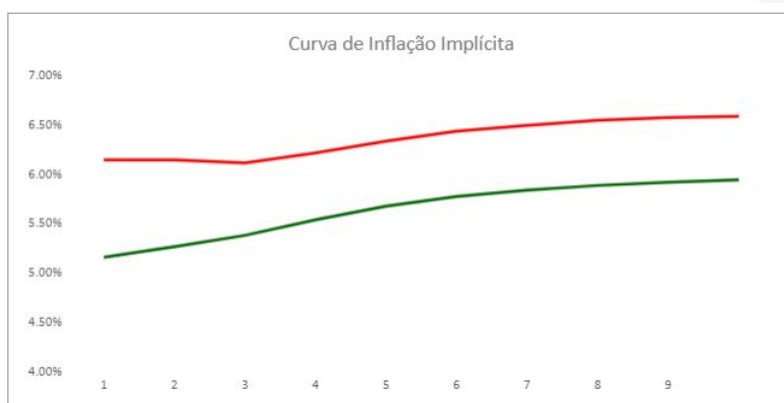
Curva de Juros Real		
Ano	Taxa*	
	Ago/22	Set/22
1	7.09%	7.71%
2	6.34%	6.49%
3	6.08%	5.95%
4	5.98%	5.73%
5	5.95%	5.65%
6	5.98%	5.66%
7	5.98%	5.66%
8	6.01%	5.69%
9	6.05%	5.72%
10	6.08%	5.74%



\* FONTE: ANBIMA; Referência ago/22 divulgada em 03.08.2022 e referência set/22 divulgada em 06.09.2022.

**Taxa de Inflação Implícita:** A curva de inflação implícita calculada pela ANBIMA, projetada em 06.09.2022, estima uma taxa de inflação máxima de 5,94% a.a. para 10 anos.

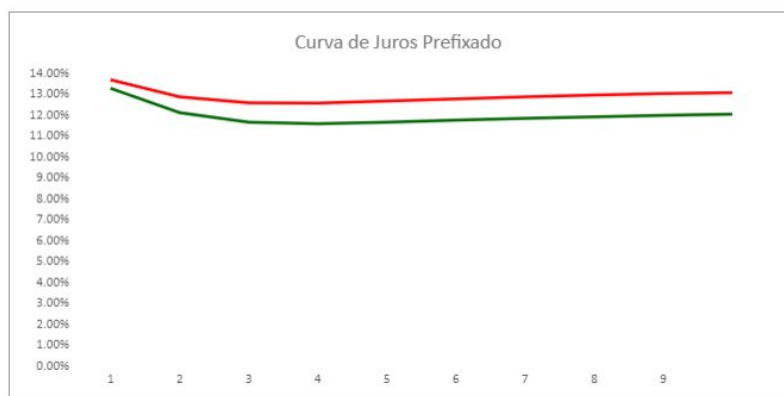
Curva de Inflação Implícita		
Ano	Taxa*	
	Ago/22	Set/22
1	6.14%	5.15%
2	6.14%	5.26%
3	6.11%	5.38%
4	6.21%	5.53%
5	6.33%	5.67%
6	6.43%	5.77%
7	6.49%	5.84%
8	6.54%	5.88%
9	6.57%	5.91%
10	6.58%	5.94%



\* FONTE: ANBIMA; Referência ago/22 divulgada em 03.08.2022 e referência set/22 divulgada em 06.09.2022.

**Taxa de Juros Prefixados:** A curva de juros prefixada calculada pela ANBIMA, projetada em 06.09.2022, estima uma taxa prefixada de juros de 12,02% a.a. para 10 anos.

Curva de Juros Pré		
Ano	Taxa*	
	Ago/22	Set/22
1	13.67%	13.26%
2	12.86%	12.10%
3	12.57%	11.64%
4	12.56%	11.58%
5	12.66%	11.64%
6	12.76%	11.74%
7	12.86%	11.83%
8	12.94%	11.91%
9	13.01%	11.97%
10	13.06%	12.02%



\* FONTE: ANBIMA; Referência ago/22 divulgada em 03.08.2022 e referência set/22 divulgada em 06.09.2022.

#### 4. INDICADORES

Indicadores	Índices Financeiros													No ano (2022)	Acumulado 12 meses
	2021				2022										
	setembro	outubro	novembro	dezembro	janeiro	fevereiro	março	abril	maio	junho	julho	agosto			
<b>Renda Fixa</b>															
IMA-S	0.49%	0.58%	0.62%	0.78%	0.83%	0.92%	0.91%	0.69%	1.11%	1.07%	1.04%	1.19%	8.02%	10.70%	
CDI	0.44%	0.48%	0.59%	0.76%	0.73%	0.75%	0.92%	0.83%	1.03%	1.01%	1.03%	1.17%	7.74%	10.20%	
IRF-M 1	0.40%	-0.54%	0.79%	0.88%	0.63%	0.74%	0.89%	0.75%	0.95%	0.93%	1.05%	1.23%	7.40%	9.04%	
IMA-B5	1.00%	-1.24%	2.50%	0.79%	0.11%	1.06%	2.61%	1.56%	0.78%	0.33%	0.01%	0.00%	6.62%	9.88%	
IMA-GERAL	-0.01%	-1.31%	1.80%	0.87%	0.21%	0.74%	1.57%	0.54%	0.92%	0.43%	0.47%	1.40%	6.45%	7.87%	
IDkA IPCA 2A	1.10%	-1.47%	2.51%	0.83%	0.05%	1.26%	2.54%	1.51%	0.85%	0.47%	-0.17%	-0.36%	6.28%	9.42%	
IRF-M	-0.33%	-2.63%	1.79%	1.89%	-0.08%	0.58%	0.84%	-0.12%	0.58%	0.37%	1.15%	2.05%	5.49%	6.17%	
IRF-M 1+	-0.73%	-3.44%	2.19%	2.29%	-0.50%	0.48%	0.81%	-0.53%	0.39%	0.09%	1.20%	2.60%	4.60%	4.80%	
IMA-B	-0.13%	-2.54%	3.47%	0.22%	-0.73%	0.54%	3.07%	0.83%	0.96%	-0.36%	-0.88%	1.10%	4.57%	5.54%	
IMA-B5+	-1.26%	-3.87%	4.47%	-0.34%	-1.61%	0.01%	3.56%	0.08%	1.16%	-1.10%	-1.84%	2.49%	2.65%	1.44%	
IDkA IPCA 20A	-3.03%	-6.31%	6.09%	-2.28%	-2.92%	-0.58%	4.00%	-1.21%	1.21%	-2.95%	-3.59%	5.45%	-0.98%	-6.74%	
<b>Renda Variável</b>															
IDIV	-4.48%	-4.23%	0.89%	1.60%	7.47%	-2.32%	10.00%	-5.19%	4.26%	-8.38%	1.98%	4.27%	11.21%	4.28%	
IFIX	-1.24%	-1.47%	-3.64%	8.78%	-0.99%	-1.29%	1.42%	1.19%	0.26%	-0.88%	0.66%	5.76%	6.11%	8.23%	
IBRX - 50	-7.47%	-6.27%	-1.81%	3.76%	7.65%	1.74%	5.43%	-10.51%	3.30%	-11.67%	4.54%	6.33%	4.81%	-7.38%	
Ibovespa	-6.57%	-6.74%	-1.53%	2.85%	6.98%	0.89%	6.06%	-10.10%	3.22%	-11.50%	4.69%	6.16%	4.48%	-7.79%	
IBrX - 100	-6.99%	-6.81%	-1.69%	3.14%	6.87%	1.46%	5.96%	-10.11%	3.23%	-11.56%	4.40%	6.15%	4.48%	-8.18%	
ISE	-3.31%	-6.48%	-0.67%	1.73%	3.86%	-3.43%	7.48%	-10.17%	2.01%	-12.35%	4.40%	5.97%	-4.20%	-12.47%	
SMLL	-6.43%	-12.53%	-2.29%	3.80%	3.42%	-5.19%	8.81%	-8.36%	-1.82%	-16.33%	5.16%	10.90%	-6.34%	-22.25%	
IVBX-2	-4.44%	-8.37%	-2.08%	2.71%	3.18%	-2.63%	6.50%	-11.63%	0.88%	-12.83%	5.79%	4.04%	-8.48%	-19.41%	
<b>Investimentos no Exterior</b>															
S&P 500 (M. Orig.)	-4.76%	6.91%	-0.83%	4.36%	-5.26%	-2.90%	3.32%	-8.80%	0.01%	-8.39%	9.11%	-4.24%	-17.02%	-12.55%	
MSCI ACWI (M.Orig.)	-4.28%	5.03%	-2.51%	3.89%	-4.96%	-2.63%	1.86%	-8.14%	-0.13%	-8.58%	6.86%	-3.86%	-18.78%	-17.29%	
S&P 500	0.73%	10.92%	-1.24%	3.63%	-9.05%	-6.85%	-4.75%	-5.31%	-3.86%	1.47%	8.08%	-4.42%	-22.99%	-11.94%	
Global BDRX	-0.17%	11.15%	-0.67%	1.71%	-9.83%	-6.82%	-3.98%	-6.96%	-4.32%	0.79%	7.65%	-3.05%	-24.45%	-15.31%	
MSCI ACWI	1.23%	8.97%	-2.91%	3.17%	-8.76%	-6.59%	-6.10%	-4.62%	-3.99%	1.26%	5.85%	-4.03%	-24.62%	-16.72%	
<b>Índices Econômicos</b>															
SELIC	0.44%	0.48%	0.59%	0.76%	0.73%	0.75%	0.92%	0.83%	1.03%	1.01%	1.03%	1.17%	7.74%	10.20%	
IGPM	-0.64%	0.64%	0.02%	0.87%	1.82%	1.83%	1.74%	1.41%	0.52%	0.59%	0.21%	-0.70%	7.63%	8.59%	
INPC	1.20%	1.16%	0.84%	0.73%	0.67%	1.00%	1.71%	1.04%	0.45%	0.62%	-0.60%	-0.31%	4.65%	8.83%	
IPCA	1.16%	1.25%	0.95%	0.73%	0.54%	1.01%	1.62%	1.06%	0.47%	0.67%	-0.68%	-0.36%	4.39%	8.73%	
DÓLAR	5.76%	3.74%	-0.41%	-0.70%	-4.00%	-4.07%	-7.81%	3.83%	-3.87%	10.77%	-0.95%	-0.18%	-7.19%	0.69%	
<b>Meta Atuarial</b>															
INPC + 6% a.a.	1.69%	1.63%	1.31%	1.27%	1.16%	1.44%	2.23%	1.48%	0.96%	1.11%	-0.12%	0.22%	8.80%	15.36%	
IPCA + 6% a.a.	1.65%	1.72%	1.42%	1.27%	1.03%	1.45%	2.14%	1.50%	0.98%	1.16%	-0.20%	0.17%	8.53%	15.25%	
INPC + 5% a.a.	1.61%	1.55%	1.23%	1.18%	1.08%	1.37%	2.14%	1.41%	0.88%	1.03%	-0.20%	0.13%	8.11%	14.27%	
IPCA + 5% a.a.	1.57%	1.64%	1.34%	1.18%	0.95%	1.38%	2.05%	1.43%	0.90%	1.08%	-0.28%	0.08%	7.84%	14.16%	
INPC + 4% a.a.	1.53%	1.48%	1.15%	1.09%	1.00%	1.30%	2.06%	1.34%	0.79%	0.95%	-0.27%	0.05%	7.43%	13.18%	
IPCA + 4% a.a.	1.49%	1.57%	1.26%	1.09%	0.87%	1.31%	1.97%	1.36%	0.81%	1.00%	-0.35%	0.00%	7.16%	13.08%	