



# Spoiler Macro

segunda-feira, 25 de outubro de 2021

**Macro & Estratégia – BTG Pactual digital**

**Álvaro Frasson**

Arthur Mota

Leonardo Paiva

Luiza Papparounis



Covid-19



**Brasil: 337 mortes na média móvel semanal, 23% abaixo do apresentado 14 dias atrás.**

A China impôs novas restrições de mobilidade social na região próxima a Mongólia, movimento em linha com os seus objetivos de eliminar a transmissão local do vírus.

Estados Unidos



**Nos EUA, na 5ªF, será divulgado o resultado do PIB do 3T21 e na 6ªF o PCE de setembro, inflação acompanhada pelo *Federal Reserve*.**

No âmbito empresarial, a temporada de balanços tem a divulgação dos resultados da Shell, Exxon Mobil, Chevron, Total Energies, Microsoft, Alphabet, Amazon e Facebook.

China | Europa



Na China, com agenda esvaziada, o mercado se atenta às movimentações do setor imobiliário e de energia.

**Na Zona do Euro, semana será agitada com a divulgação de dados de inflação, do PIB do 3T21 e com a reunião do BCE.**

Brasil



3ªF: IPCA-15 de outubro tem expectativa de alta de 1,0%.

4ªF: PNAD de agosto deve seguir tendência de desaceleração, com a projeção em 13,5%.

**4ªF: Reunião do Copom deve resultar em alta da Selic de 1,5 p.p.**

6ªF: Resultado Primário do Setor Público deve apresentar déficit de R\$1,9 bilhão.

# Indicadores de Mercado

Dados de fechamento do dia 22-out-21.

Pós-fixado

## CDI

**6,15%** a.a.

Ações

## IBOV

**106.296** pts

Ações EUA

## S&P 500

**4.545** pts

Taxa de Câmbio

## Dólar

**5,65** R\$/US\$

Na Semana

0,14%

-7,28%

1,64%

3,45%

No Ano

2,89%

-10,69%

21,00%

7,99%

Em 12 meses

3,27%

4,97%

31,15%

1,03%

## 29ª semana de avanço nas projeções de IPCA para 2021

Indicadores	2021			2022			2023		
	22-out-21	15-out-21	Var. (bps)	22-out-21	15-out-21	Var. (bps)	22-out-21	15-out-21	Var. (bps)
PIB (% a.a.)	4.97%	5.01%	▼ -4	1.40%	1.50%	▼ -10	2.00%	2.10%	▼ -10
Taxa Selic (% a.a.)	8.75%	8.25%	▲ 50	9.50%	8.75%	▲ 75	7.00%	6.50%	▲ 50
IPCA (% a.a.)	8.96%	8.69%	▲ 27	4.40%	4.18%	▲ 22	3.27%	3.25%	▲ 2
IGP-M (% a.a.)	17.75%	17.50%	▲ 25	5.22%	5.00%	▲ 22	4.00%	4.00%	▬ 0
Taxa de Câmbio (R\$/US\$)	R\$ 5.45	R\$ 5.25	▲ 3.8%	R\$ 5.45	R\$ 5.25	▲ 3.8%	R\$ 5.20	R\$ 5.10	▲ 2.0%
Bal. Comercial (US\$ bilhões)	R\$ 70.50	R\$ 70.25	▲ 0	R\$ 63.00	R\$ 63.65	▼ -1	R\$ 56.67	R\$ 57.00	▼ -0.3
Result. Primário (% PIB)	-1.20%	-1.40%	▲ 20	-1.00%	-1.00%	▬ 0	-0.60%	-0.50%	▼ -10

O **Relatório Focus**, após revisões nas expectativas da taxa Selic para o final do ciclo, apresentou recuo nas projeções do PIB para 2021, de 5,01% para 4,97%, e, para 2022, de 1,50% para 1,40%.

No cenário de inflação, a espera do IPCA-15 de outubro, as expectativas de inflação para 2021 avançaram pela 29ª semana seguida, de 8,69% para 8,96%, e para 2022, ano que tem atenção do BCB, neste momento, reagindo aos novos riscos fiscais, os números apresentaram alta pela 14ª semana, de 4,18% para 4,4%.

Além disso, pela primeira vez no ano, as expectativas de inflação para 2023 e 2024 desancoraram levemente da meta.

Para a taxa Selic, com as expectativas de deterioração do cenário fiscal e a contratação de um Copom mais *hawkish*, as projeções do mercado apresentaram aceleração em 2021 e 2022, para 8,75% e 9,5%, respectivamente.

No cenário do câmbio, a escalada das incertezas fiscais combinada com a proximidade do *tapering* movimentou as expectativas para a taxa em 2021 e 2022, para R\$ 5,45.

# Projeções BTG Pactual



	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
<b>Atividade Econômica</b>										
PIB Real (% a/a)	3.00	0.50	(3.55)	(3.28)	1.32	1.78	1.41	(4.06)	5.00	1.20
PIB Nominal (US\$ bi)	2,468	2,455	1,796	1,800	2,063	1,916	1,877	1,444	1,652	1,707
<b>Inflação &amp; Taxa de Juros</b>										
IPCA (% a/a, fim de período)	5.91	6.41	10.67	6.29	2.95	3.75	4.31	4.52	9.10	4.30
IGP-M (% a/a, fim de período)	5.51	3.69	10.54	7.17	(0.52)	7.50	7.30	23.14	17.40	5.90
Taxa Selic (% a/a, fim de período)	10.00	11.75	14.25	13.75	7.00	6.50	4.50	2.00	9.00	10.50
<b>Balança de Pagamentos &amp; Taxa de Câmbio</b>										
Balança Comercial (US\$ bi) – BP	0.4	(6.6)	17.7	44.6	64.0	53.0	40.5	43.2	46.0	46.0
Conta Corrente (US\$ bi)	(79.8)	(101.4)	(54.5)	(24.2)	(15.0)	(41.5)	(50.7)	(12.5)	(10.0)	(24.0)
Investimento Direto no País (US\$ bi)	75.2	87.7	64.7	74.3	68.9	78.2	69.2	34.2	53.0	6.0
Reservas Internacionais (US\$ bi)	358.8	363.6	356.5	365.0	374.0	374.7	356.9	355.6	370.0	370.0
Taxa de Câmbio (R\$/US\$, fim de período)	2.34	2.66	3.90	3.26	3.31	3.87	4.03	5.20	5.30	5.40
Taxa de Câmbio (R\$/US\$, média)	2.16	2.35	3.34	3.48	3.19	3.66	3.95	5.16	5.25	5.50
<b>Contas Fiscais</b>										
Resultado Primário (R\$ bi)	91.3	(32.5)	(111.2)	155.8	(110.6)	(108.3)	(61.9)	(703.0)	(64.7)	(32.1)
Resultado Primário (% PIB)	1.70	(0.56)	(1.86)	(2.48)	(1.68)	(1.55)	(0.84)	(9.49)	(0.75)	(0.34)
Resultado Nominal (% PIB)	(2.96)	(5.95)	(10.22)	(8.98)	(7.77)	(6.96)	(5.79)	(13.70)	(5.25)	(6.97)
Dívida Líquida (% PIB)	30.50	32.59	35.64	46.14	51.37	52.77	54.57	62.70	58.00	61.10
Dívida Bruta (% PIB)	51.54	56.28	65.50	69.84	73.72	75.27	74.26	88.80	81.30	81.95

# Agenda Macro da Semana – 25 à 29 | Outubro

Hora	País	Evento	Período	Expectativa	Anterior
<b>segunda-feira</b>					
8:25	Brasil	Relatório Focus		--	--
9:30	Brasil	Nota à Imprensa: Pol. Monetária e Op. De Crédito	Set	1,4%	1,5%
15:00	Brasil	Balança Comercial Semanal (USD milhões)	Out	--	250,0
<b>terça-feira</b>					
9:00	Brasil	IPCA-15 (MoM %)	Out	1,0%	1,14%
9:00	Brasil	IPCA-15 (YoY %)	Out	10,1%	10,1%
-	Brasil	Caged (Emprego Formal) (mil)	Set	375,0	372,3
9:30	EUA	Vendas de Moradias Novas (MoM % a.s.)	Set	2,2%	1,5%
<b>quarta-feira</b>					
9:00	Brasil	PNAD Contínua (Taxa de Desemprego %)	Ago	13,5%	13,7%
9:30	EUA	Encomendas de Bens Duráveis (MoM % a.s.)	Set	-1,0%	1,8%
14:30	Brasil	Relatório Mensal da Dívida	Set	--	--
18:30	Brasil	BCB - Anúncio da Taxa de Juros (%)		--	6,3%
<b>quinta-feira</b>					
8:00	Brasil	IGP-M (MoM %)	Out	0,2%	-0,6%
8:00	Brasil	IGP-M (YoY %)	Out	21,3%	24,9%
8:45	Europa	Reunião BCE - taxa de juros (%)		--	--
9:30	EUA	Pedidos de auxílio desemprego (mil)		290,0	290,0
9:30	EUA	PIB (QoQ % anualizado)	3T	2,8%	6,7%
14:30	Brasil	Resultado Primário do Governo Central (em R\$ bilhões)	Set	-6,80	-9,90
<b>sexta-feira</b>					
6:00	Europa	CPI: Núcleo (YoY %)	Out	1,9%	1,9%
6:00	Europa	CPI (MoM %)	Out	0,5%	0,5%
6:00	Europa	PIB (QoQ % a.s.)	3T	2,1%	2,2%
6:00	Europa	CPI (YoY %)	Out	3,7%	3,4%
6:00	Europa	PIB (YoY %)	3T	3,5%	14,3%
9:30	Brasil	Nota à Imprensa: Política Fiscal (Resultado Primário - R\$ bi)	Set	-1,90	16,70
9:30	EUA	Renda Pessoal (MoM % a.s.)	Set	-0,2%	0,4%
9:30	EUA	Gasto Pessoal (MoM % a.s.)	Set	0,6%	0,4%
9:30	EUA	Deflator do PCE (MoM % a.s.)	Set	0,3%	0,4%
9:30	EUA	Deflator do PCE (YoY %)	Set	4,4%	4,3%
9:30	EUA	Deflator do PCE (núcleo MoM % a.s.)	Set	0,2%	0,3%
9:30	EUA	Deflator do PCE (núcleo YoY %)	Set	3,7%	3,6%

Nota: as projeções podem alterar até a data de divulgação do indicador.

**Monitor Covid-19**



23-out-21	NÚMEROS TOTAIS ('000)			% Taxa de Letalidade	% Pop. Contaminada	% Pop. <sup>1</sup> Vacinada	NOVOS NÚMEROS: 1 SEMANA			VARIÇÕES %: 1 SEMANA		
	Casos	Óbitos	Vacinados				Casos	Óbitos	Vacinados	Casos	Óbitos	Vacinados
<b>Mundo</b>	<b>243.333</b>	<b>4.943</b>	<b>3.822.608</b>	<b>2,0%</b>	<b>3,1%</b>	<b>49,3%</b>	<b>2.945</b>	<b>48,3</b>	<b>76.695</b>	<b>1,2%</b>	<b>1,0%</b>	<b>2,0%</b>
Ásia (Ex - China)	56.152	871	1.500.279	1,6%	1,8%	47,5%	408	6,1	54.328	0,7%	0,7%	3,8%
África	8.394	215	113.006	2,6%	0,7%	9,3%	36	1,5	6.927	0,4%	0,7%	6,5%
Europa	71.850	1.364	438.851	1,9%	10,7%	65,2%	1.648	21,0	5.596	2,3%	1,6%	1,3%
Canadá	1.705	29	29.695	1,7%	4,5%	77,9%	19	0,3	163	1,1%	0,9%	0,6%
EUA	45.427	736	220.146	1,6%	13,9%	67,2%	511	11,6	1.583	1,1%	1,6%	0,7%
México	3.777	286	69.880	7,6%	2,8%	52,0%	22	1,6	1.923	0,6%	0,6%	2,8%
Colômbia	4.990	127	28.732	2,5%	9,3%	53,5%	9	0,2	715	0,2%	0,2%	2,6%
<b>Brasil</b>	<b>21.724</b>	<b>605</b>	<b>157.986</b>	<b>2,8%</b>	<b>9,9%</b>	<b>75,2%</b>	<b>85</b>	<b>2,3</b>	<b>1.566</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,4%</b>	<b>1,0%</b>
Argentina	5.280	116	32.618	2,2%	11,0%	67,7%	8	0,2	1.440	0,1%	0,1%	4,6%

A China impôs novas restrições de mobilidade social na região próxima a Mongólia, que viu o maior número de novos casos desde o último surto de Covid-19 com a variante Delta, ação em linha com os seus objetivos de eliminar a transmissão local do vírus.

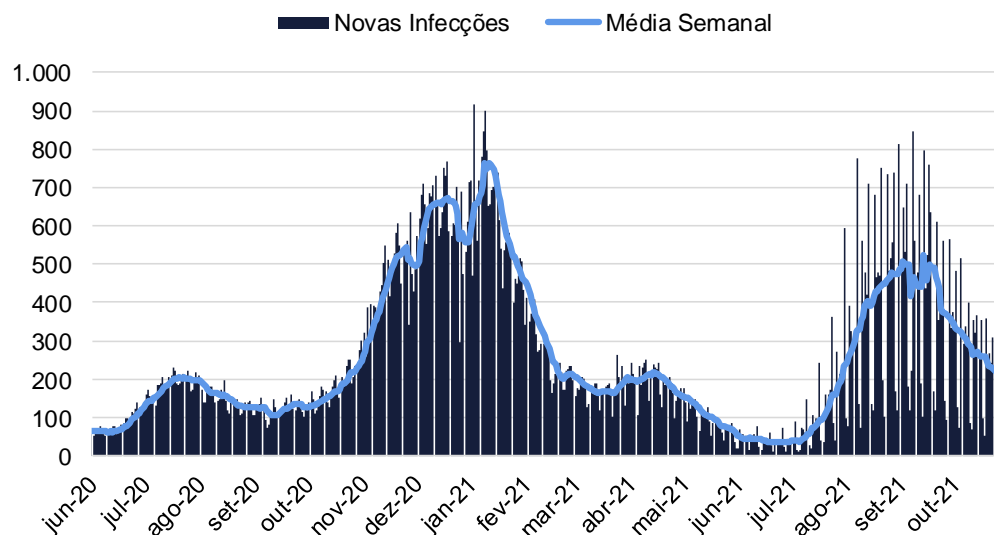
Na Rússia, por consequência da lenta vacinação, os casos e mortes por coronavírus estão em níveis recorde, levando a novas medidas de restrição social.

**O Brasil** apresenta, segundo o consórcio de imprensa, média móvel de óbitos pela Covid-19 de 337, -23% abaixo do índice de 14 dias atrás. A média móvel de casos é de 12 mil, variação de -18% em relação aos casos registrados em duas semanas.

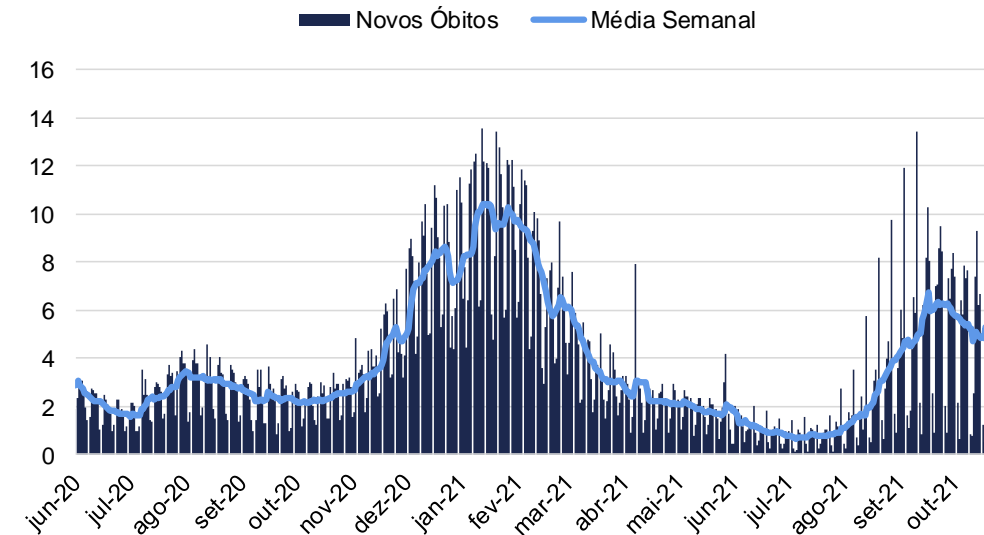
1. % da população imunizada com pelo menos 1 dose



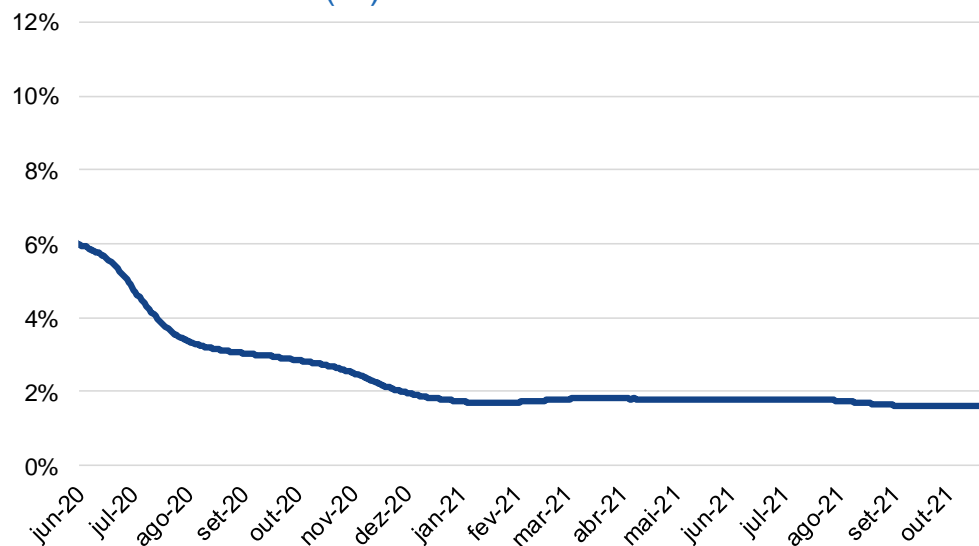
## Novos Casos / 1M habitantes: média móvel semanal



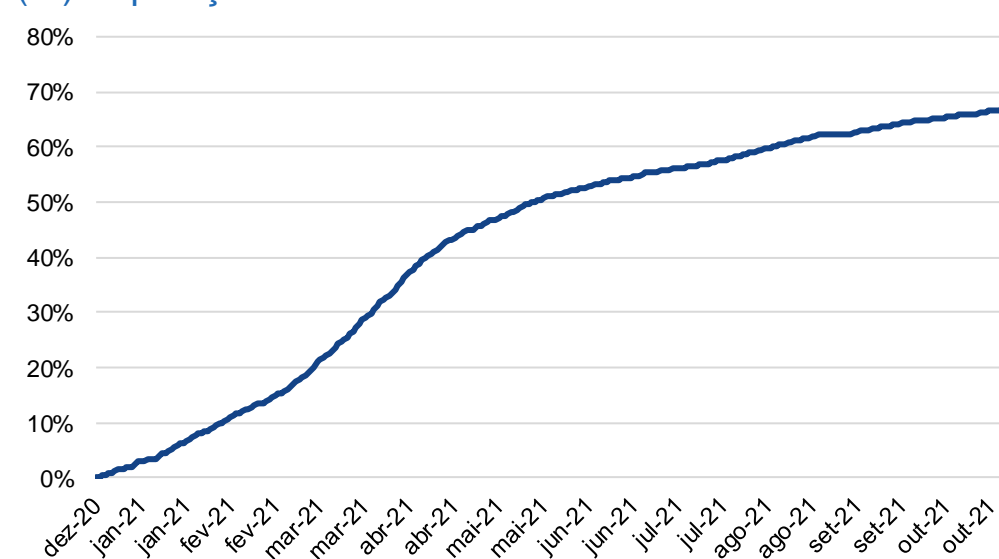
## Novos Óbitos / 1M habitantes: média móvel semanal



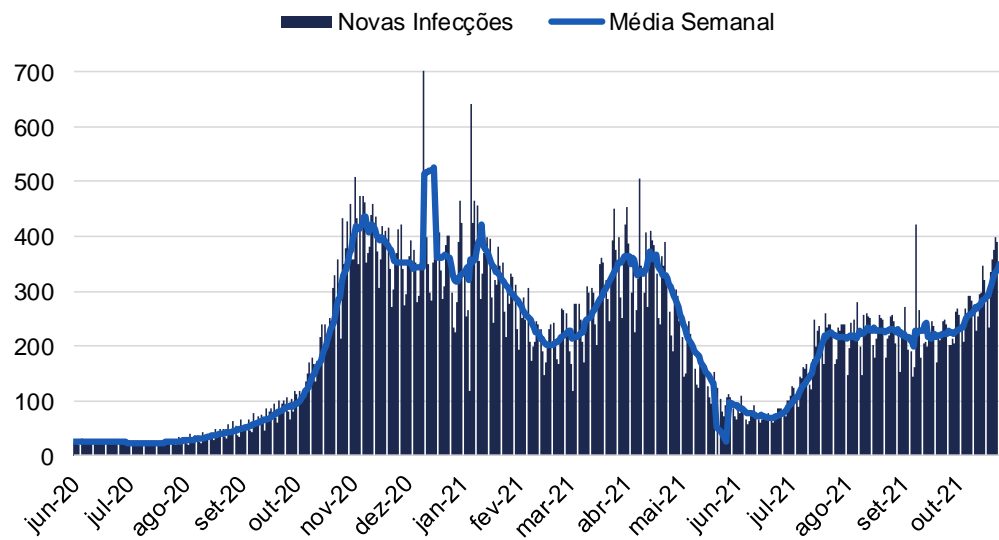
## Taxa de Letalidade (%): Óbitos/Casos



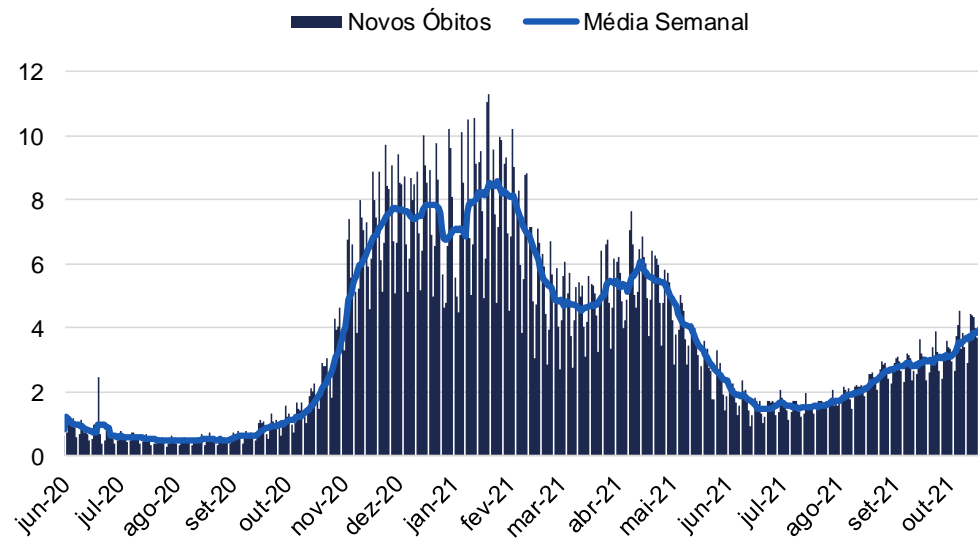
## (%) População Vacinada – Primeira Dose



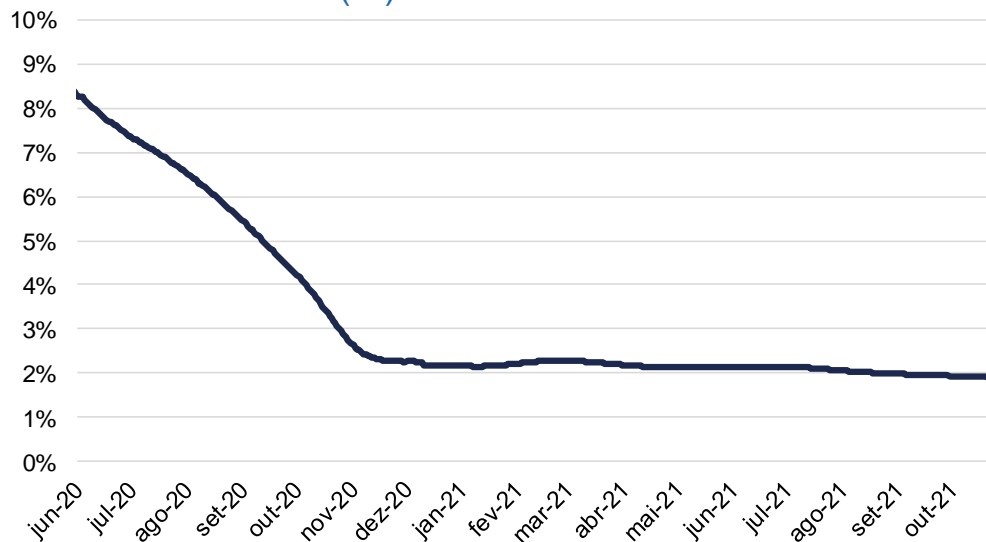
## Novos Casos / 1M habitantes: média móvel semanal



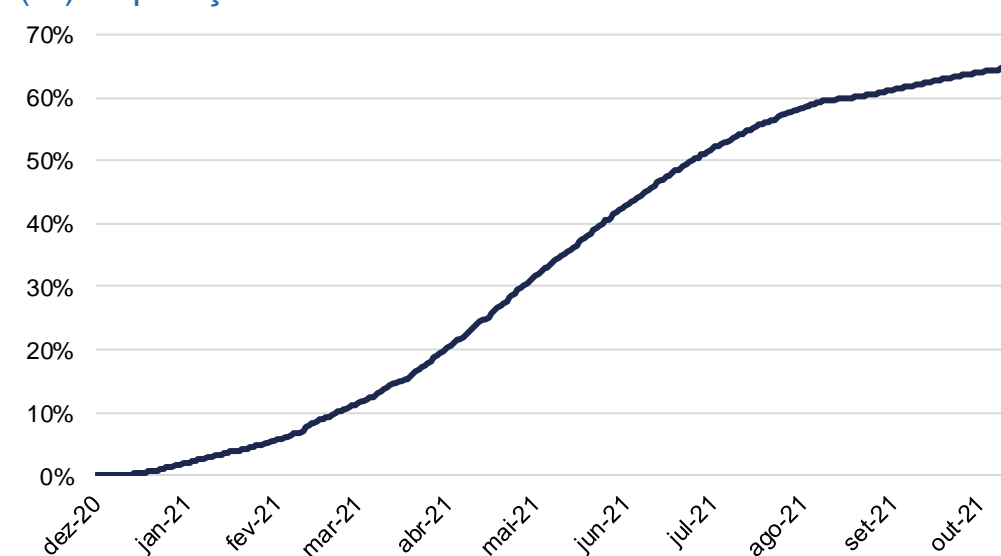
## Novos Óbitos / 1M habitantes: média móvel semanal



## Taxa de Letalidade (%): Óbitos/Casos

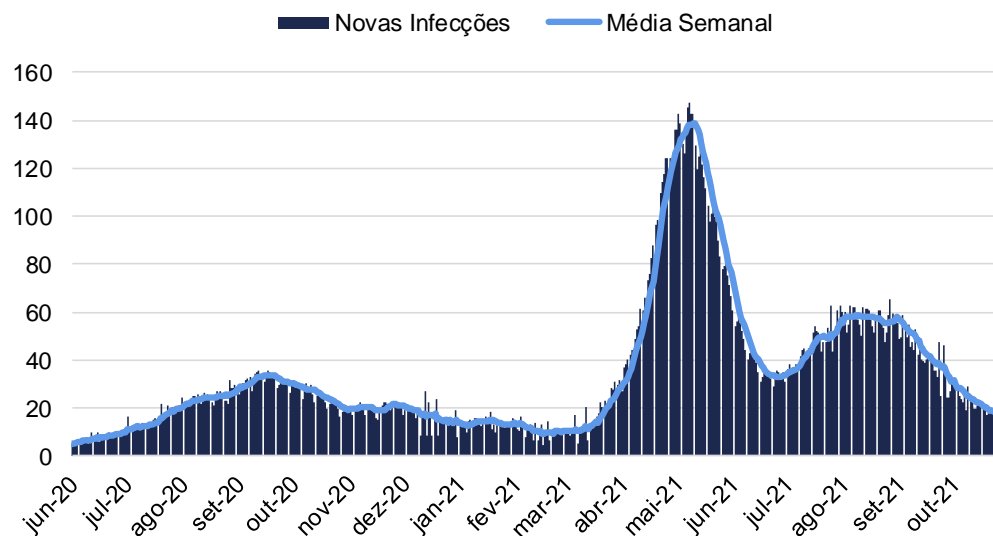


## (%) População Vacinada – Primeira Dose

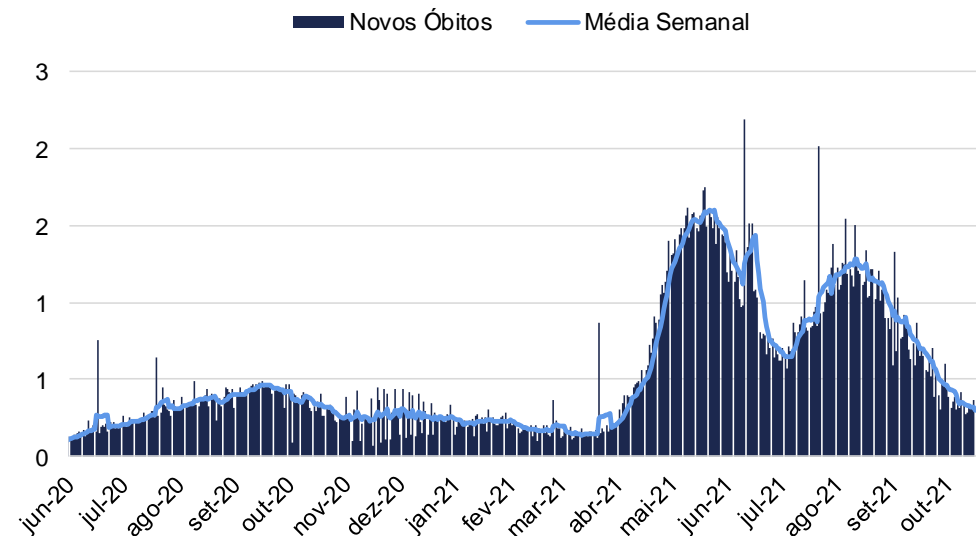


# Ásia (Ex - China)

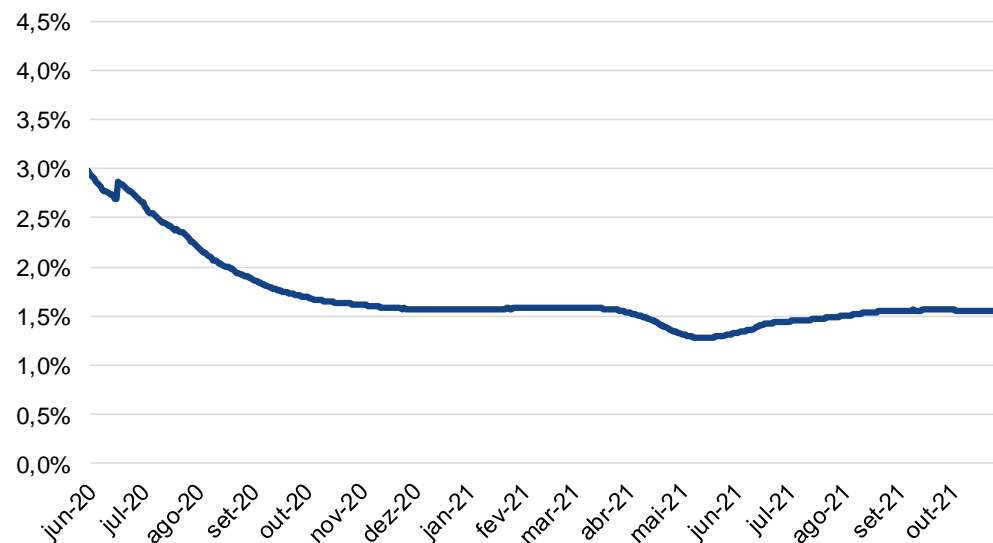
## Novos Casos / 1M habitantes: média móvel semanal



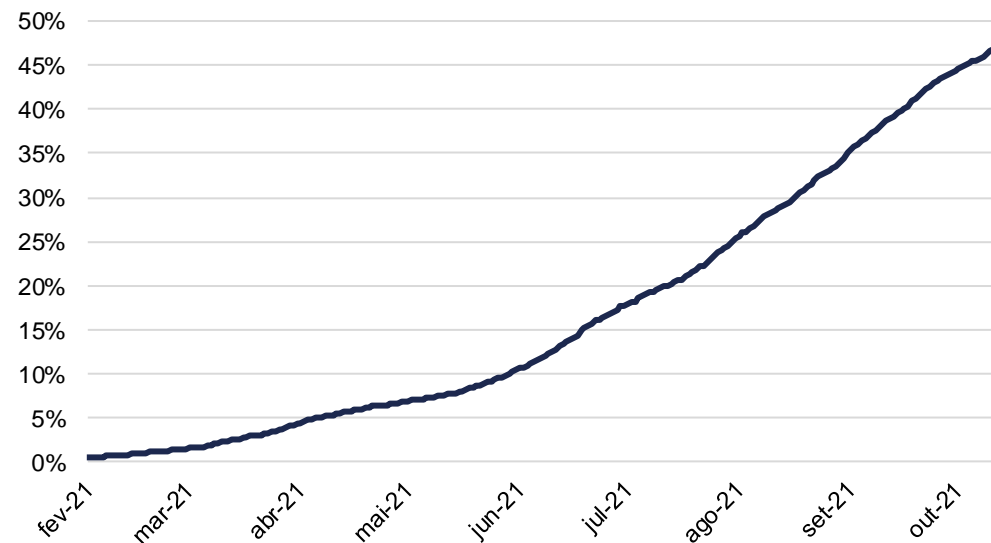
## Novos Óbitos / 1M habitantes: média móvel semanal



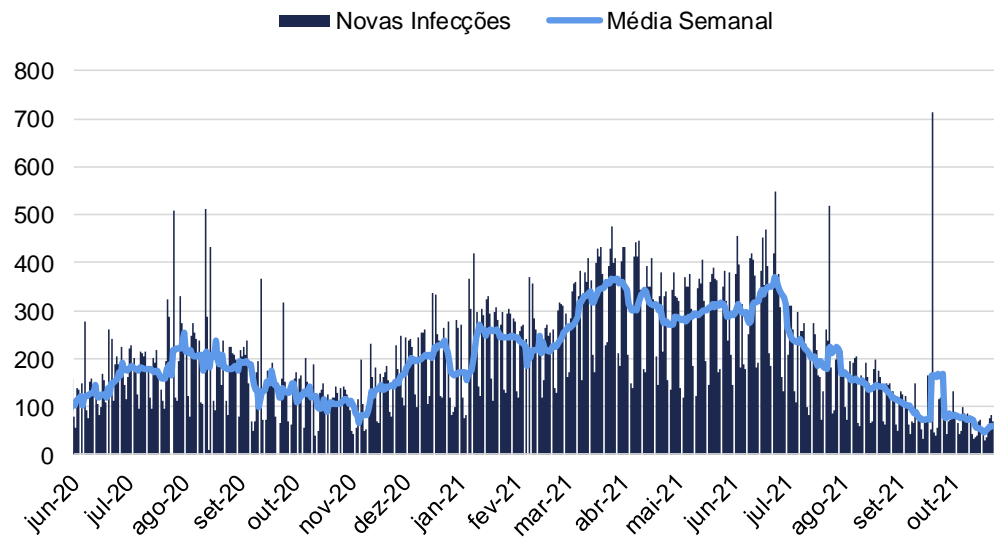
## Taxa de Letalidade (%): Óbitos/Casos



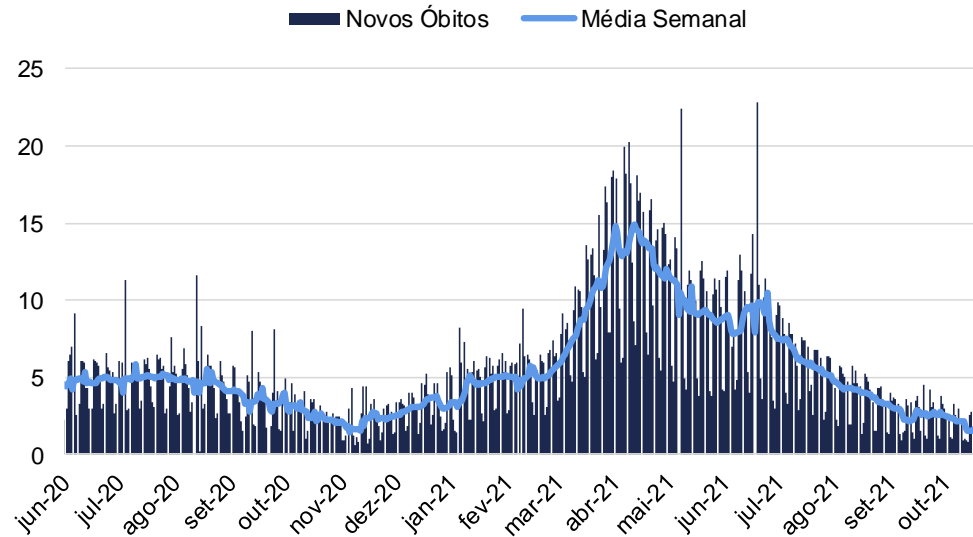
## (%) População Vacinada – Primeira Dose



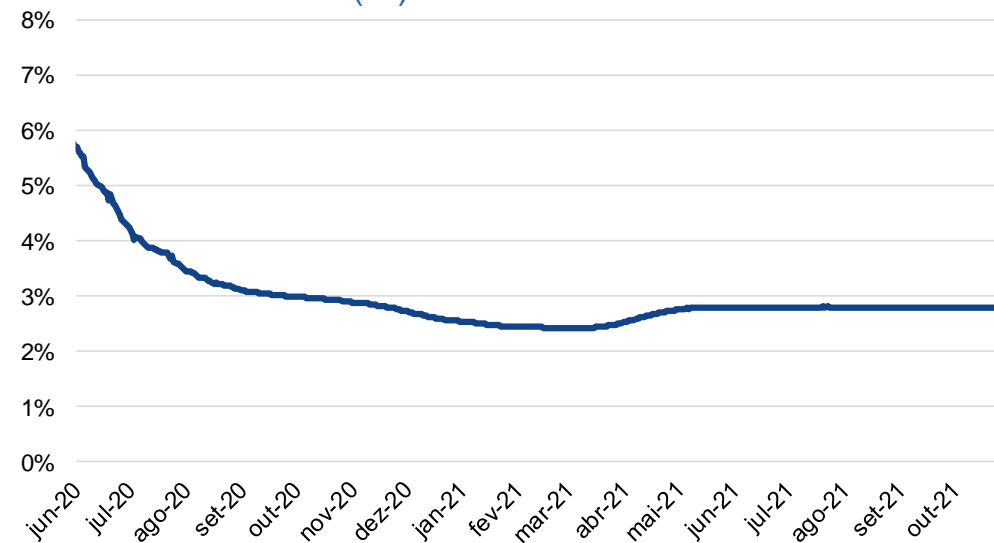
## Novos Casos / 1M habitantes: média móvel semanal



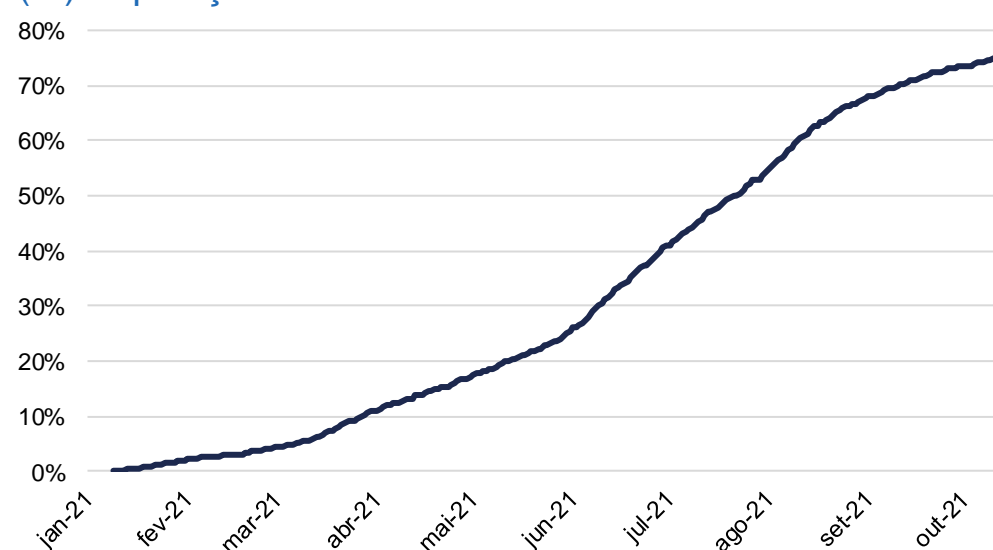
## Novos Óbitos / 1M habitantes: média móvel semanal



## Taxa de Letalidade (%): Óbitos/Casos

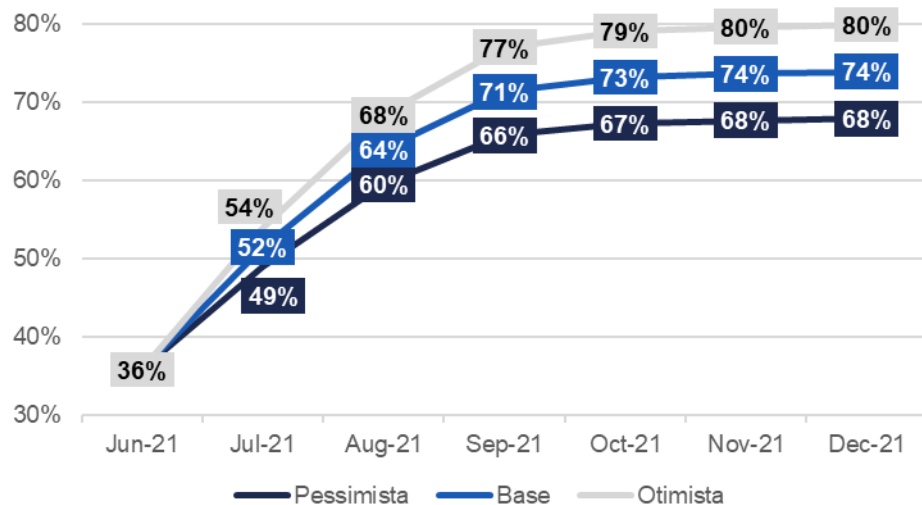


## (%) População Vacinada – Primeira Dose

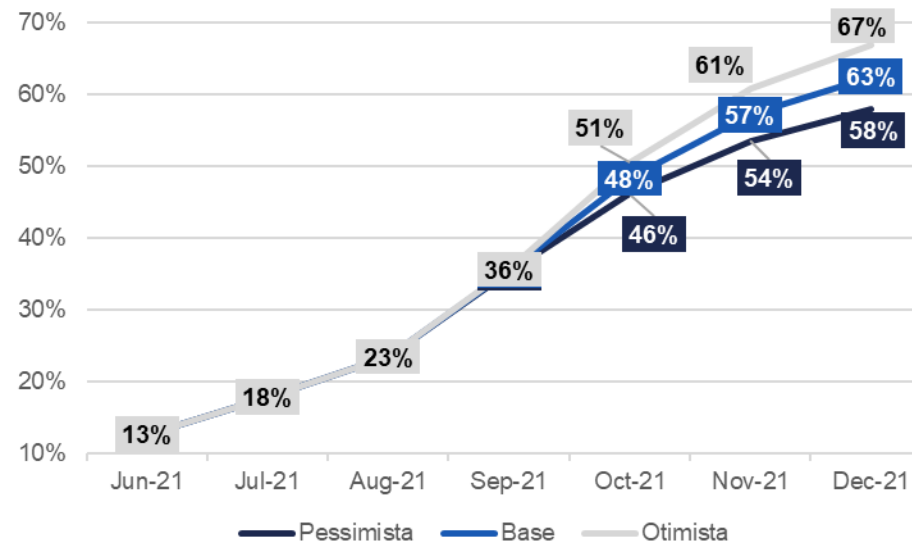


# Brasil: expectativa de vacinação

## Primeira dose/ dose única



## Segunda dose



**Esperamos, no cenário otimista, que 80% da população tenha algum grau de imunização até o final deste ano.**

Até 24/10, este percentual era de 75,2%.

O realizado e o projetado entre julho e setembro fecharam o mês muito próximos, centrados no caso base.

No entanto, outubro, até o momento, caminha para o cenário otimista.

Os resultados de segunda dose caminham para superar nosso cenário otimista, visto que a redução do intervalo entre a primeira e a segunda dose mudaram a dinâmica de vacinação.

# Macro Internacional



Dados de atividade, inflação e a temporada de resultados movimentam a semana.

**Na Agenda**, na 4ªF será divulgado o resultado das encomendas de bens duráveis do mês de setembro, com a expectativa de recuo de 1,0% m/m; na 5ªF ocorrerá a primeira divulgação do PIB do 3T21, com o mercado projetando alta de 2,5%; e na 6ªF, o resultado do PCE de setembro deve apresentar alta de 0,3% m/m. Para o PIB, após alguns dados setoriais mais fracos do que esperado, influenciados pelos gargalos de produção, aumento nos custos e dificuldades de contratação, o dado deve desacelerar ante o 2T21, sinalizando crescimento levemente abaixo do que era projetado poucos meses atrás.

No âmbito inflacionário, o PCE, indicador acompanhado pelo Fed, não deve apontar alta muito expressiva. Entretanto, a fala do presidente da instituição, Jerome Powell, na última 6ªF, sinalizando maiores preocupações com o cenário inflacionário, manterá os agentes atentos aos indícios de maiores pressões inflacionárias.

**No Congresso**, com diversas concessões sendo feitas na direção de um acordo, o presidente dos EUA, Joe Biden, pode apresentar nesta semana o texto final do seu pacote de infraestrutura.

**No âmbito empresarial**, a temporada de balanços traz a divulgação dos resultados de grandes conglomerados industriais e gigantes de tecnologia.

Na semana teremos o resultado da Shell, Exxon Mobil, Chevron, Total Energies, Microsoft, Alphabet, Amazon e Facebook.

**No Federal Reserve**, a semana deve ser mais tranquila, à espera das divulgações dos últimos dados antes da próxima reunião do FOMC, que ocorre nos dias 2 e 3 de novembro.

Na China, com agenda esvaziada o mercado se atenta as movimentações do setor imobiliário e de energia

**Na China**, na última 6ªF (22), a Evergrande efetuou o pagamento de um cupom sobre os seus títulos um dia antes do prazo, afastando, temporariamente, o que poderia ser o calote oficial da empresa. Enfrenta, porém, outro pagamento marcado para o dia 29 de outubro. Logo após a remuneração, a incorporadora anunciou a retomada de alguns projetos no sul da China, em uma tentativa de amenizar as tensões sobre as finanças da empresa.

Enquanto isso, a empresa estatal responsável por monitorar o transporte no país sinalizou no domingo que expandiu significativamente o transporte de carvão para todo o território nacional, com o intuito de lidar com a crise energética e a proximidade do inverno.

Na Zona do Euro, semana será agitada com a divulgação de dados de inflação, do PIB do 3T21 e com a reunião do BCE

**Na Zona do Euro**, em meio às preocupações com aceleração da inflação, o BCE, Banco Central Europeu, se reúne na 5ªF para discutir os rumos da política monetária no bloco. Na última reunião, Christine Lagarde, presidente do BCE, sinalizou que a revisão do programa PEPP, que expira em março, deve ser feita na reunião de dezembro, junto com a divulgação das novas projeções para a economia. Dessa forma, o encontro desta semana não deve trazer muitas novidades, todavia o mercado ficará atento a qualquer sinalização de que a instituição seguirá o movimento de seus pares e iniciará o aperto monetário.

Além disso, na 6ªF serão divulgados a prévia da inflação ao consumidor de outubro, que tem expectativa de acelerar 0,5% no mês, e o resultado do PIB do 3T21, que deve apresentar alta de 2,1%, em linha com o dado do 2T21, 2,2%.



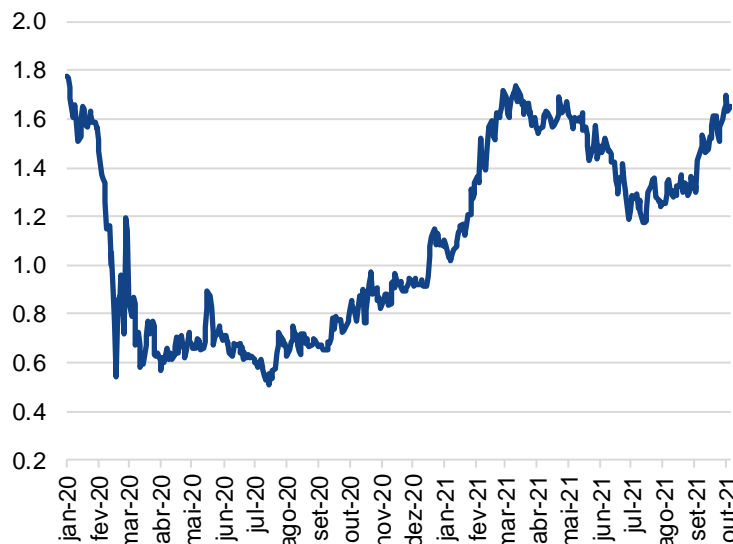
Powell sinaliza maior preocupação com a inflação

Taxas de Juros do Governo	Curva de Juros (% a.a.)		Inflação Implícita (% a.a.)		Juro Real (% a.a.)	
	2 anos	10 anos	2 anos	10 anos	2 anos	10 anos
EUA	0,45%	1,63%	3,07%	2,64%	-2,61%	-1,01%
Alemanha	-0,64%	-0,11%	1,95%	1,91%	-2,58%	-2,01%
Reino Unido	0,66%	1,15%		4,19%	0,66%	-3,04%
Brasil	11,35%	12,24%	6,44%	6,60%	4,91%	5,64%
<b>Diferencial de Juros</b>						
Brasil vs EUA	10,89%	10,61%	3,37%	3,96%	7,52%	6,65%
EUA vs Alemanha	1,09%	1,74%	1,12%	0,73%	-0,03%	1,00%
R.U. vs Alemanha	-1,30%	-1,25%		-2,28%	-3,24%	1,03%
EUA vs Reino Unido	-0,21%	0,49%	3,07%	-1,55%	-3,27%	2,03%

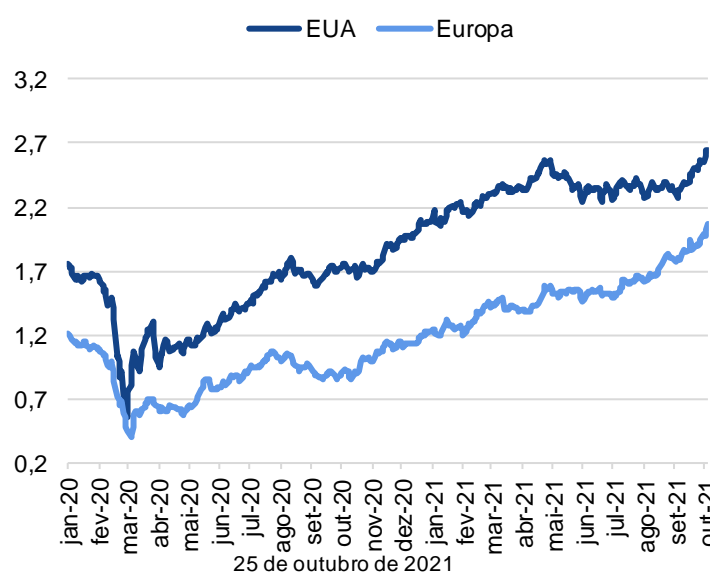
O discurso do Jerome Powell na 6ªF, sinalizando uma maior preocupação com a trajetória inflacionária, aumenta a pressão sobre a inflação implícita do país, que segue em tendência ascendente.

Além disso, o *treasury* de 10Y retornou ao patamar observado no início de 2021 e esta parte curta da curva segue apresentando forte aceleração à espera do início da retirada de estímulos.

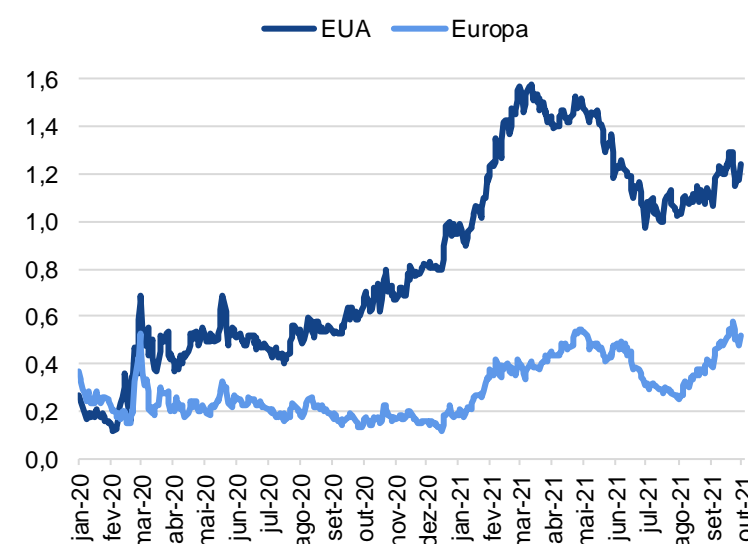
US Juros de 10 anos (%)



Inflação Implícita de 10 anos (%): US vs Euro



Inclinação na Curva (10y vs 2y): US vs Euro



# Renda Variável

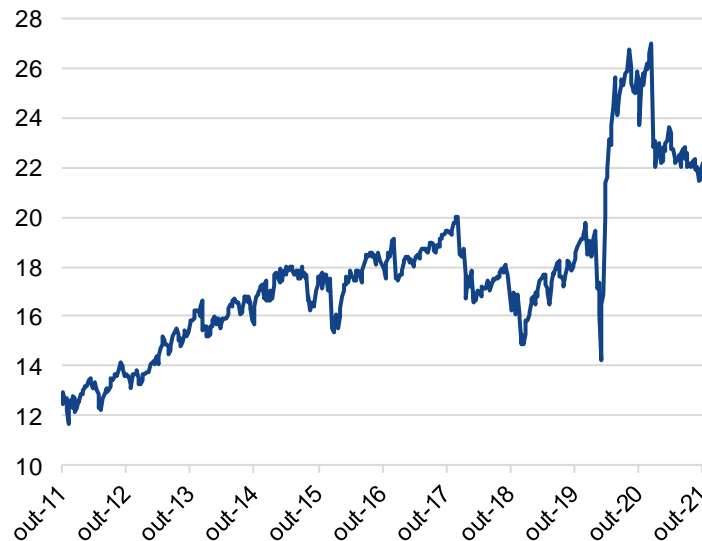
A semana apresentou otimismo decorrente dos bons resultados das empresas

País	Índice/ETF	22-out-21	Semana	Outubro	2021	12 meses
EUA	Dow Jones	35.677	1,1%	5,4%	16,6%	25,9%
EUA	S&P	4.545	1,6%	5,5%	21,0%	31,2%
EUA	Nasdaq	15.090	1,3%	4,4%	17,1%	30,7%
Europa	EZU Equity	\$ 50,15	0,8%	4,2%	13,8%	28,0%
China	MCHI Equity	\$ 72,48	2,9%	7,3%	-10,5%	-7,7%
Emergentes	XCEM Equity	\$ 32,64	-1,0%	1,5%	8,7%	28,5%
Brasil	EWZ Equity	\$ 30,08	-9,6%	-6,4%	-18,9%	2,0%

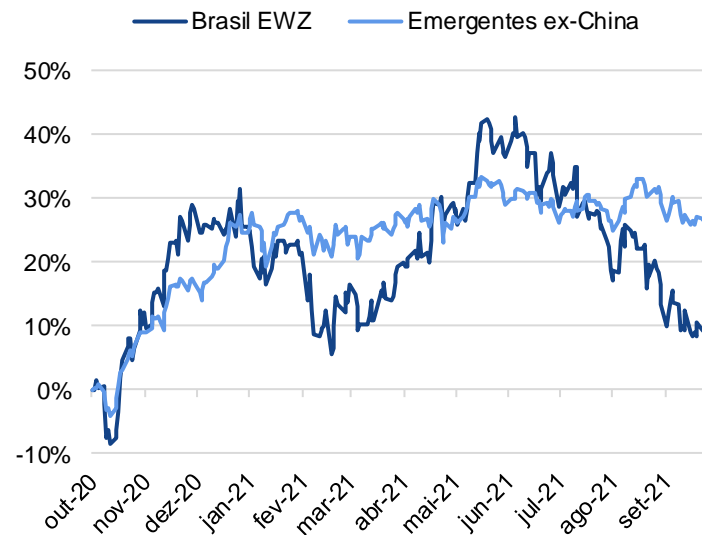
**Nos EUA, semana impulsionada pela continuidade dos resultados positivos das empresas. Contudo, nas próximas semanas a reunião do FOMC e o resultado de empresas mais ligadas ao setor produtivo podem segurar o desempenho dos índices.**

Na China, o pagamento da Evergrande, evitando calote formal, melhorou o humor dos mercados asiáticos.

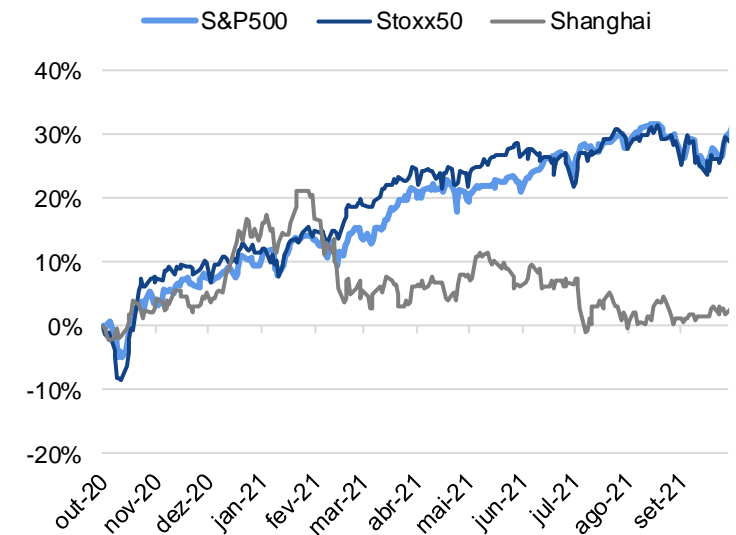
S&P 500: Índice Preço/Lucro



Brasil USD (EWZ) vs *Emerging Markets ex-China* (% 12 meses)



S&P 500 vs EuroStoxx 50 vs Shanghai Composite (% 12 meses)



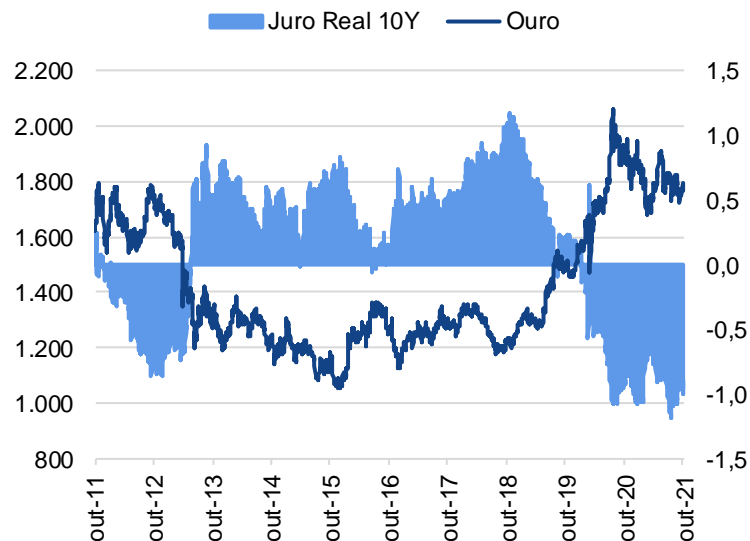
## Petróleo segue tendência altista

Commodity	Bolsa		22-out-21	Semana	Outubro	2021	12 meses
CRB Index			568,36	0,2%	2,6%	28,1%	36,9%
Milho (bu)	Chicago	\$	538,00	2,3%	0,2%	23,7%	35,7%
Ouro		\$	1.792,65	1,4%	2,0%	-5,6%	-5,9%
Petróleo Brent	Londres	\$	85,53	0,8%	9,2%	68,5%	89,9%
Soja (bu)	Chicago	\$	1.230,75	0,4%	-2,7%	10,9%	25,6%
Minério de Ferro	Cingapura	\$	121,52	-1,6%	0,3%	-23,0%	-0,1%
Gado	Chicago	\$	128,33	-2,0%	2,1%	6,9%	16,8%

O dólar mais fraco na semana, somado às preocupações com a inflação global, impulsionou o ouro.

**Além disso, os sinais de oferta limitada de petróleo, diante da resistência da Opep+ em elevar a produção de novembro acima de 400 mil bpd, seguem dando suporte à commodity.**

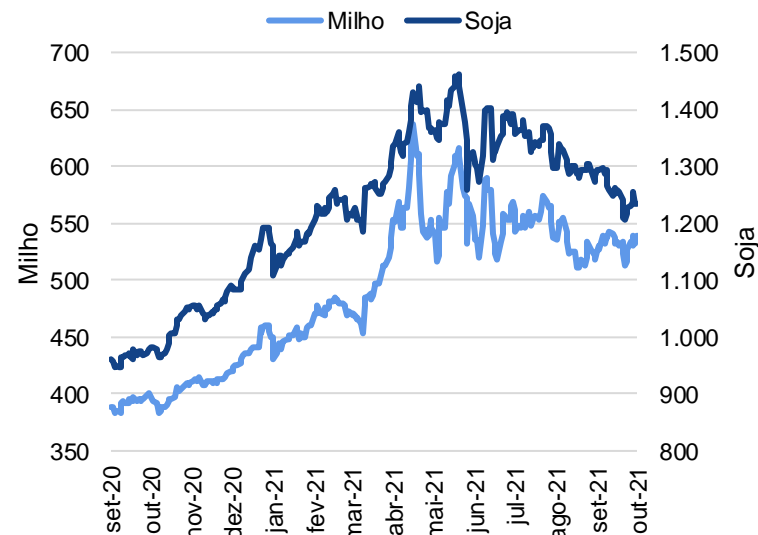
### Ouro (US\$) vs Juro Real US 10y (%)



### Minério de Ferro Singapura vs Petróleo Brent (US\$)



### Soja vs Milho – CBOT (US\$)



# Macro Brasil



# Destques da semana

Semana agitada com agenda macro cheia, reunião do Copom e tensões políticas a todo vapor

**Na agenda de indicadores da semana**, na 3ªF o IPCA-15 de outubro deve apresentar alta de 1,0%, desaceleração na margem decorrente da moderação na alta dos preços de bens industriais e alimentação no domicílio. O Caged, também divulgado nesta 3ªF, deve apresentar a criação de 375 mil vagas. Na 4ªF, a PNAD deve seguir desacelerando, reduzindo a taxa para 13,5% no trimestre encerrado em agosto, conforme as atividades presenciais se normalizam. Para o resultado primário do governo central, é esperado um déficit de -R\$ 6,8 bilhões, com a manutenção dos créditos extraordinários e os gastos com as despesas discricionárias. Na 5ªF, o IGP-M deve voltar a apresentar aceleração, alta de 0,24%, guiado pela retomada do IPA Industrial para o patamar positivo. Por fim, na 6ªF, o resultado primário do setor público consolidado deve apresentar déficit de -R\$ 1,9 bilhão, refletindo mais um mês de superávit dos entes regionais.

**Em relação ao coronavírus**, superamos a marca de 21,7 milhões de casos e mais de 605 mil óbitos. Segundo o consórcio de imprensa, a média móvel de mortes pela Covid-19 nos últimos 7 dias foi de 337, queda de 23% em comparação aos dados de 14 dias atrás, contudo leve alta de 3,7% em relação a última semana, resultado da semana reduzida pelo feriado de 12 de outubro, o que pode ter minimizado as notificações.

**No cenário político**, a semana também deve ser agitada. O plenário da câmara deve iniciar a análise da PEC dos Precatórios, após a sua aprovação na Comissão Especial na última semana. Vale ressaltar que para a aprovação da PEC são necessários 308 votos. Nesta 3ªF, a CPI da Pandemia vota o parecer final do senador Renan Calheiros, porém o texto apresentado na última semana pode sofrer algumas alterações.

**Na política monetária**, com as recentes sinalizações de alteração na condução da política fiscal, as apostas de um COPOM mais *hawkish* aumentam as expectativas para a reunião desta 4ªF. Dessa forma, o contexto presente nos faz entender que a aceleração significativa do *pace* do ciclo de alta é adequada, elevando a Selic em 1,5 p.p. nesta reunião, para 7,75% a.a. Para mais detalhes acesse nosso relatório da [Prévia do Copom](#).

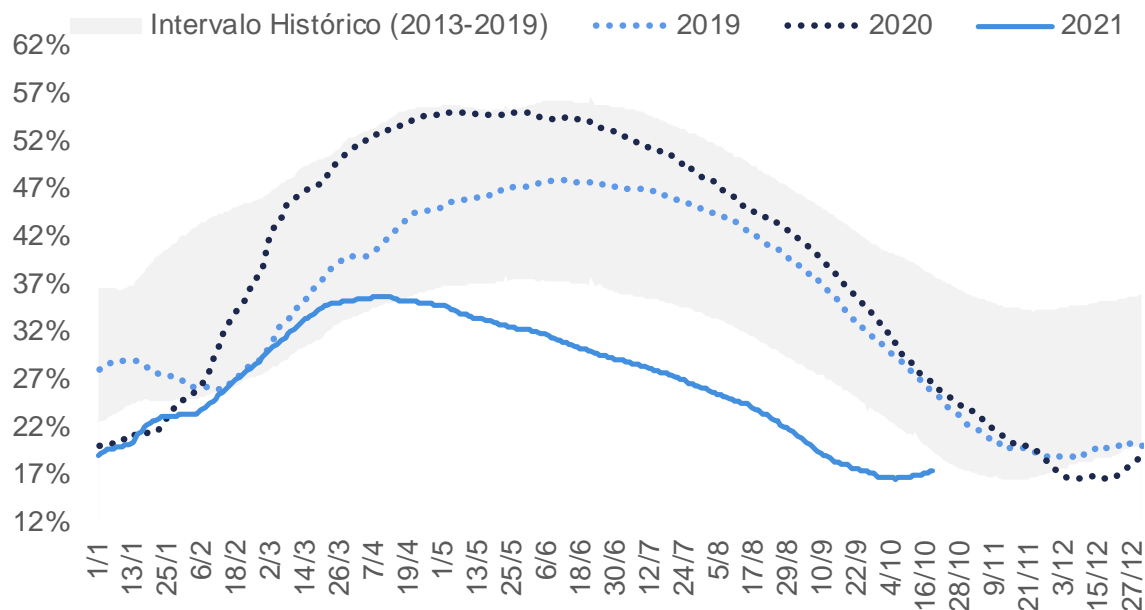
# Cenário Hídrico

Chuvras elevam marginalmente o nível dos reservatórios

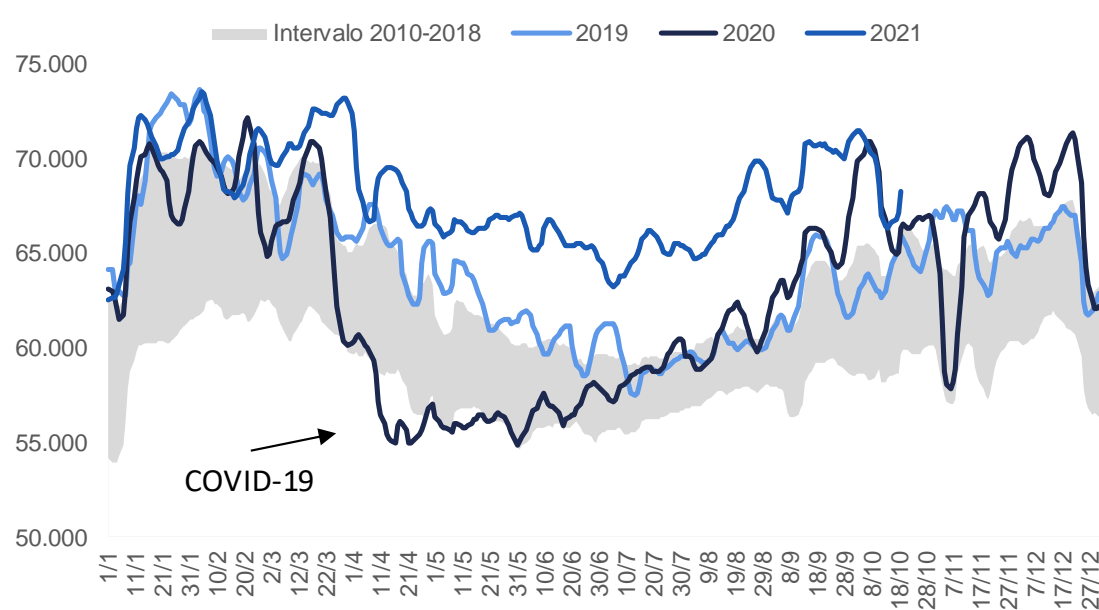
A retomada das chuvas nas últimas semanas na região Sul/Sudeste/Centro-Oeste tem permitido uma leve retomada no nível dos reservatórios. **Apesar do movimento positivo, a alta probabilidade de formação do fenômeno La Niña entre dezembro e fevereiro demanda cautela.**

Nesta 6ªF a Aneel define a bandeira tarifária para novembro de 2021, apesar dos rumores de redução dos valores de energia, entendemos que a agência deve manter a bandeira de escassez hídrica até abril de 2022.

### Reservatórios Sudeste/Centro-Oeste (% do total)



### Carga Média de Energia (MW médio) - diário



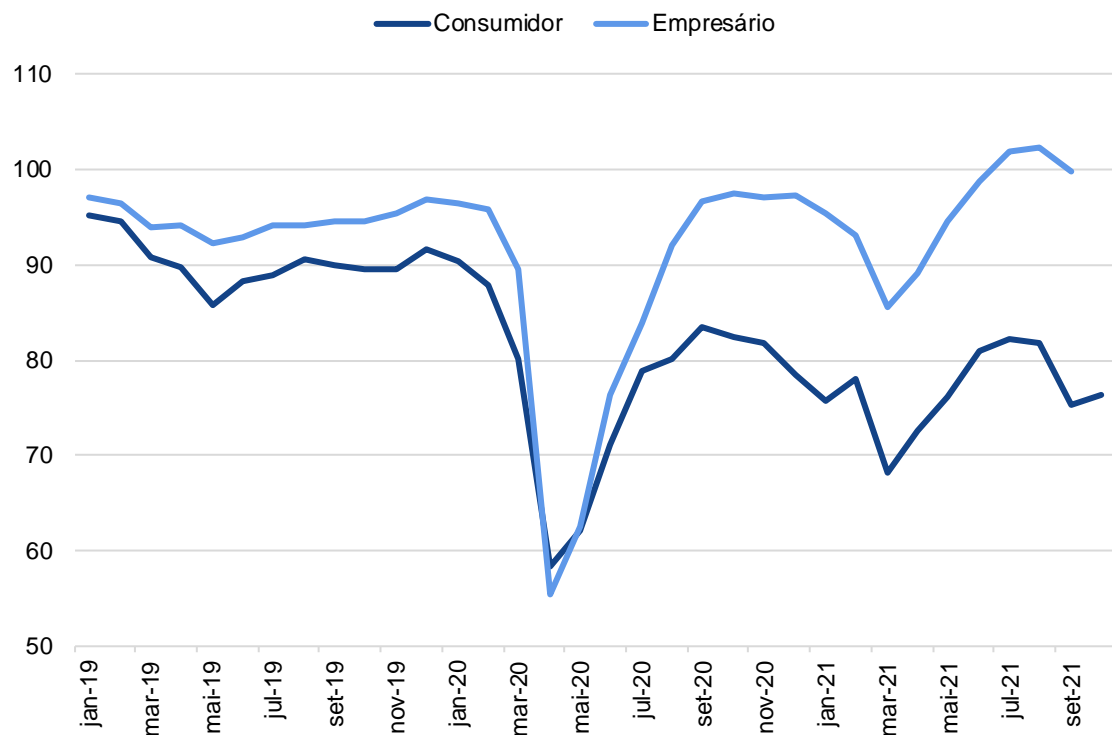
# Atividade Econômica

Sondagens de outubro serão divulgadas nesta semana

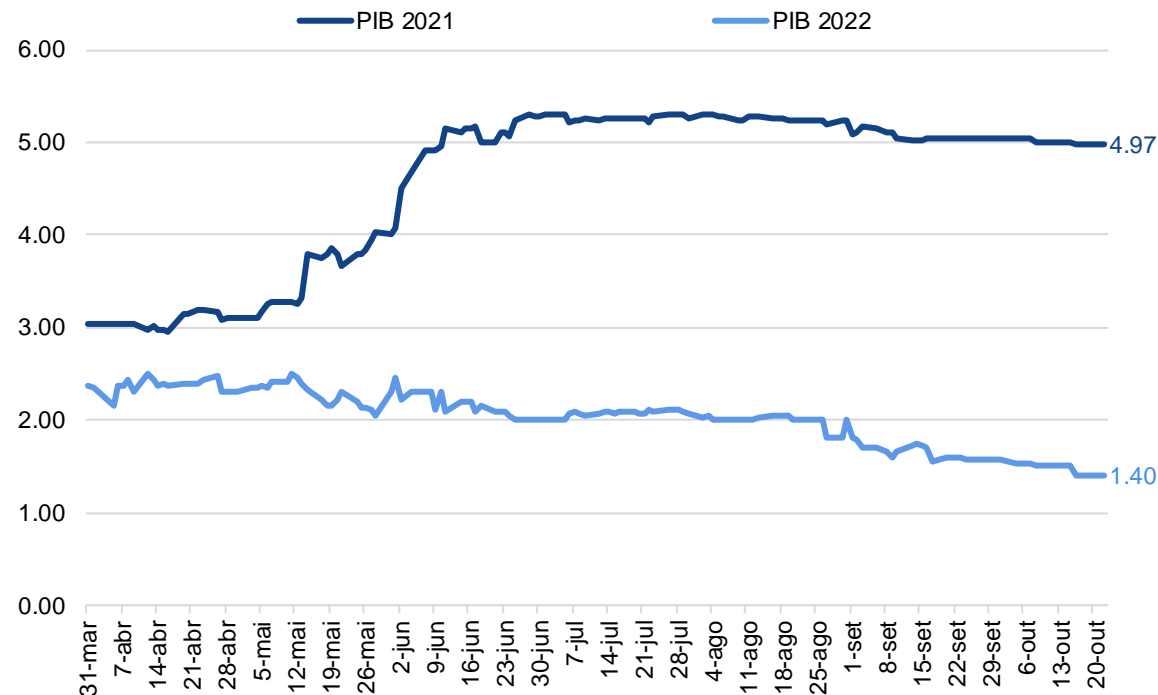
Apesar da semana com menos indicadores de atividade, o PIB para 2022 segue em revisão a partir das expectativas de uma Selic mais contracionista, após o estresse no âmbito fiscal.

Nesta semana, serão divulgados os indicadores de confiança referente ao mês de outubro, após a forte depreciação dos dados na última divulgação, as sondagens devem voltar a apresentar dados positivos

### Dados de confiança: Consumidor vs Empresário



### PIB 2021 e 2022 (%): Expectativa Focus

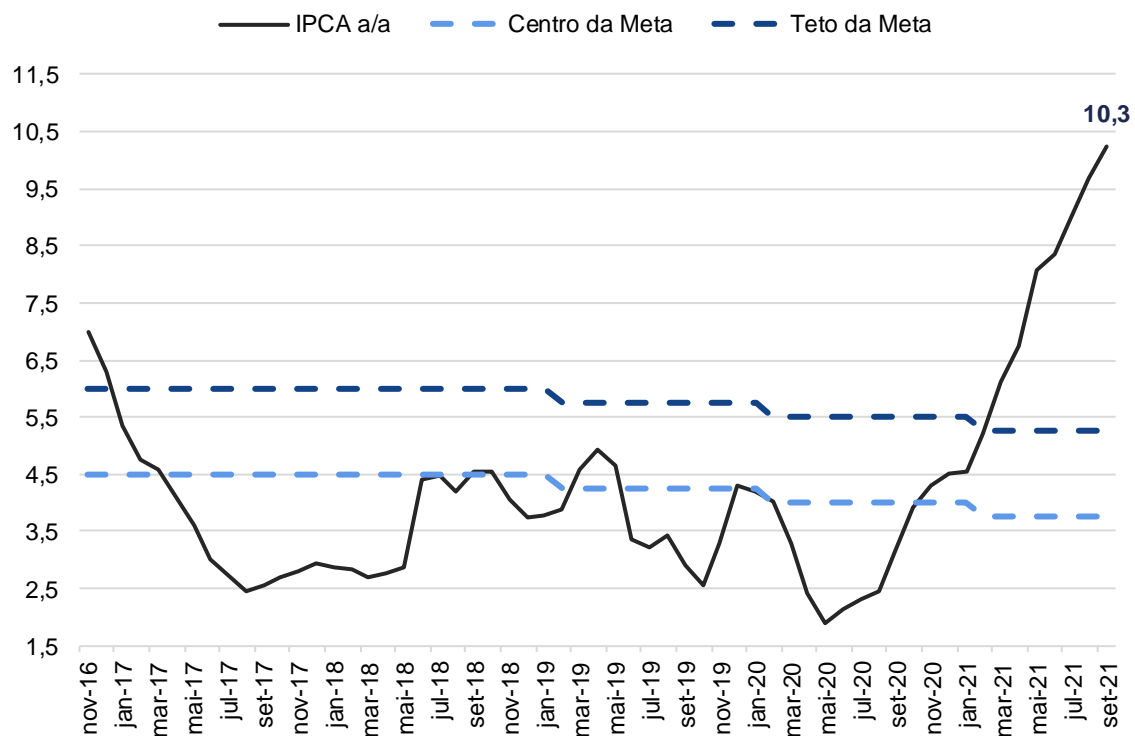


## Coletas de combustível resultam na revisão das expectativas de curto prazo

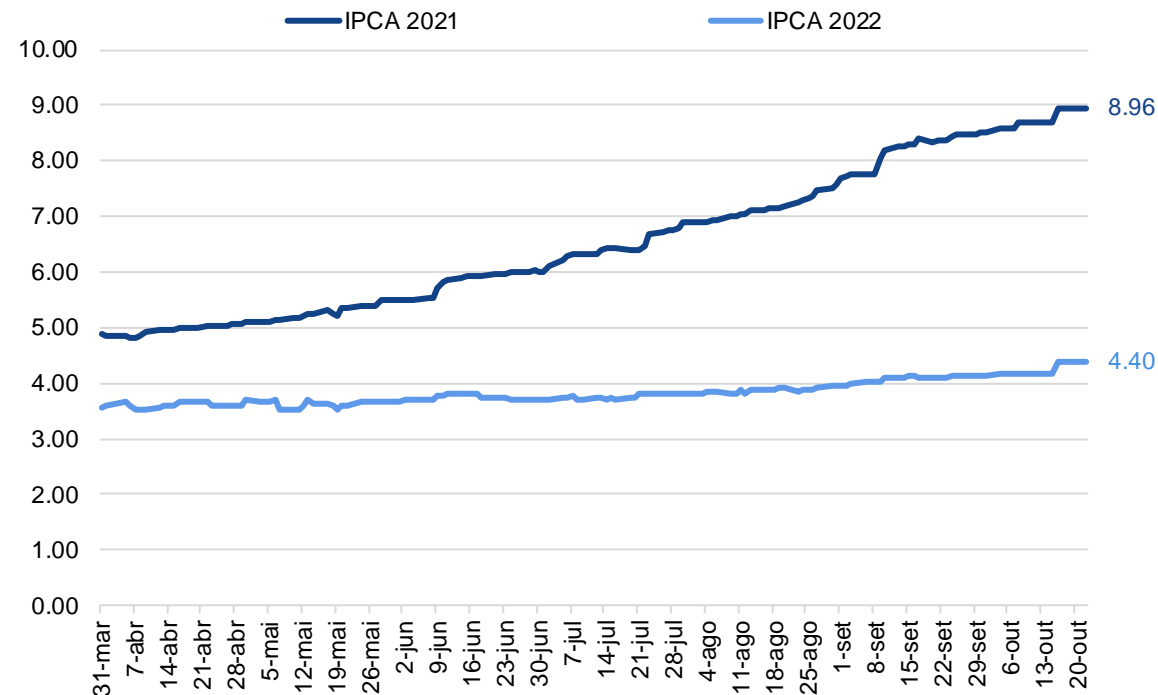
A última coleta de varejo da ANP indicou um repasse maior do que o esperado do último reajuste da Petrobras. Além disso, com a continuidade do preço elevado do petróleo no mercado internacional e a depreciação do Real, a defasagem da gasolina voltou para patamares elevados, o que pode significar mais reajustes nos combustíveis, levando a nossa expectativa para o IPCA de 2021 para 9,1%

IPCA-15 desta semana pode levar a novos reajustes nas projeções dos agentes de mercado.

### IPCA (%): 12 meses vs meta vs limite superior



### IPCA 2021 e 2022 (%): Expectativa Focus





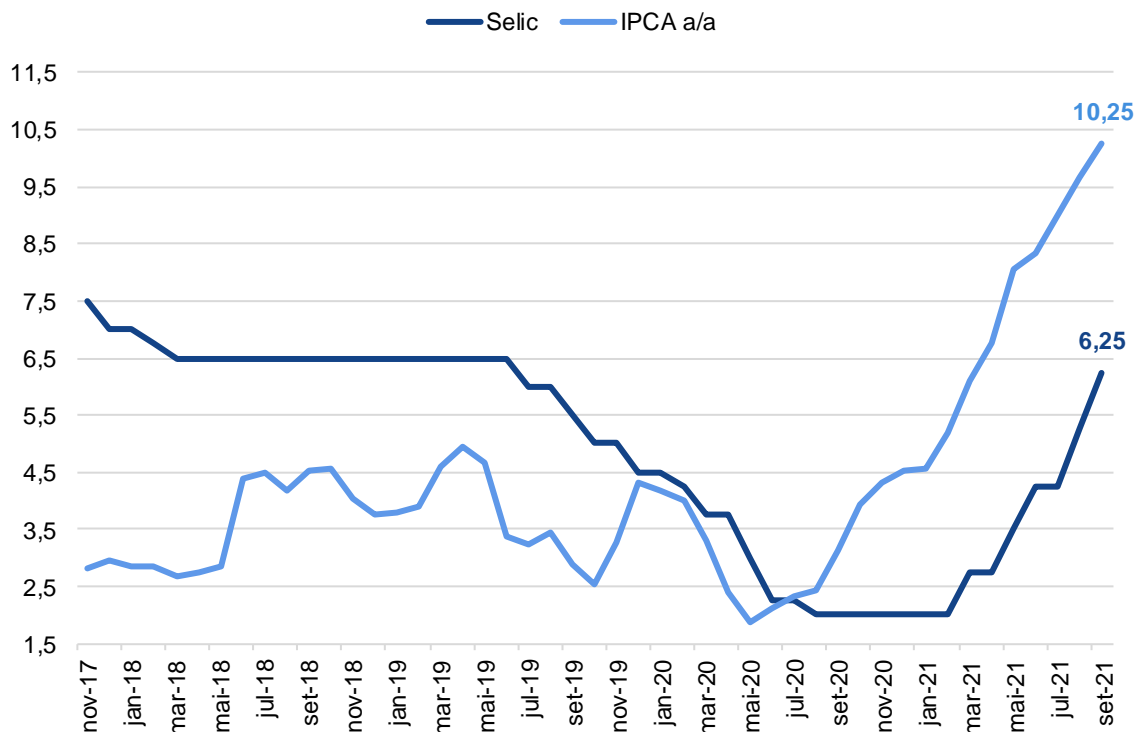
# Taxa de Juros

Juros deve encerrar o ano em 9%

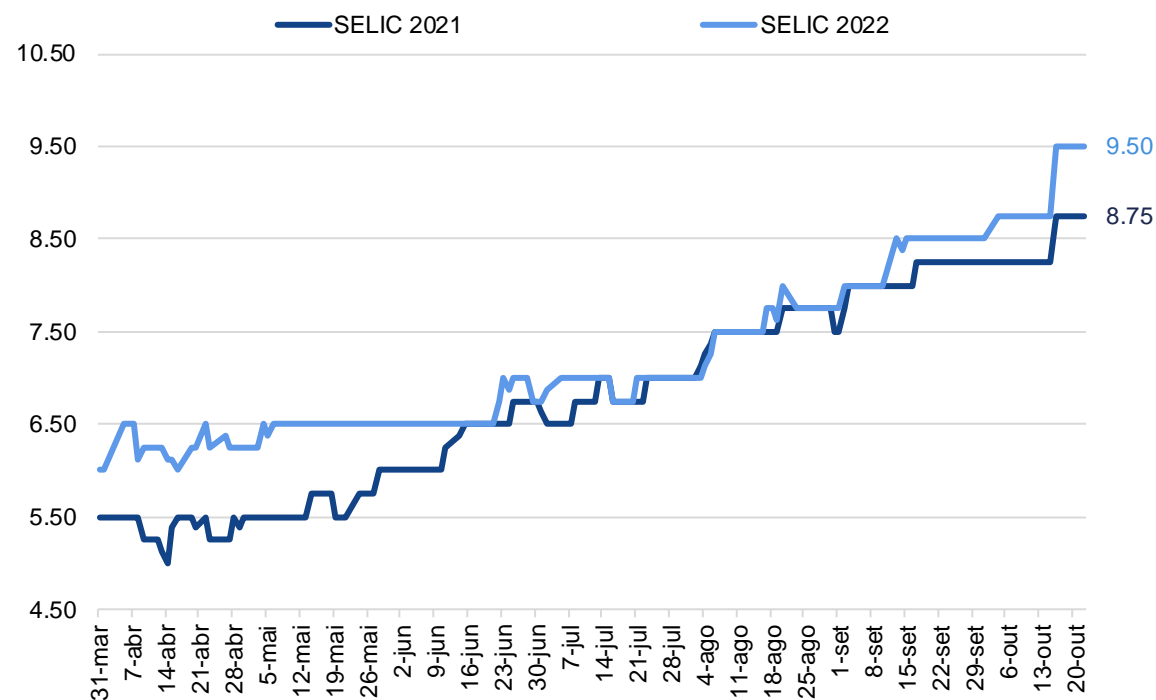
A deterioração do quadro fiscal na última semana, com a proposta de um Auxílio Brasil de, no mínimo, R\$ 400 reais, financiado por alterações no teto gastos, mudanças presentes na PEC dos Precatórios, acende o alerta para mais pressões inflacionárias e piora o balanço de riscos do Copom.

Com isto em mente, entendemos que o BC precisará adotar tom mais *hawkish* e elevar a taxa de juros para patamares acima do que estava sendo precificado pelo mercado.

### SELIC (%): 12 meses vs IPCA



### SELIC 2021 e 2022 (%): Expectativa Focus

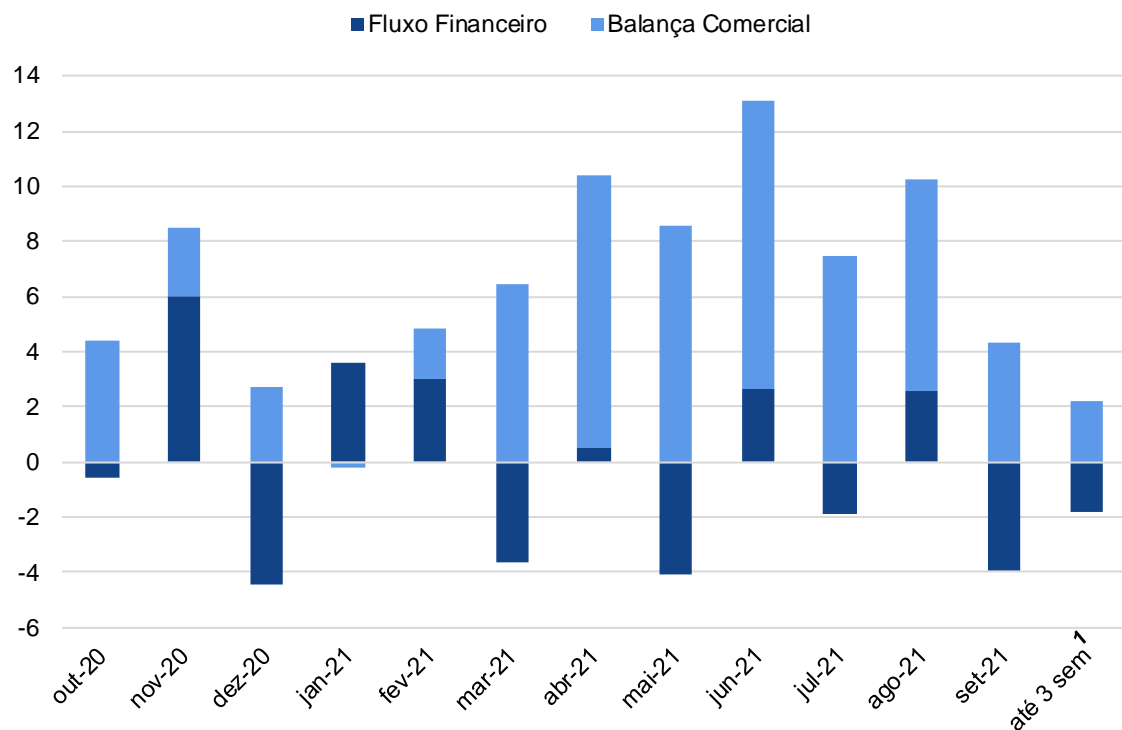


Câmbio deve seguir depreciado até o final de 2022

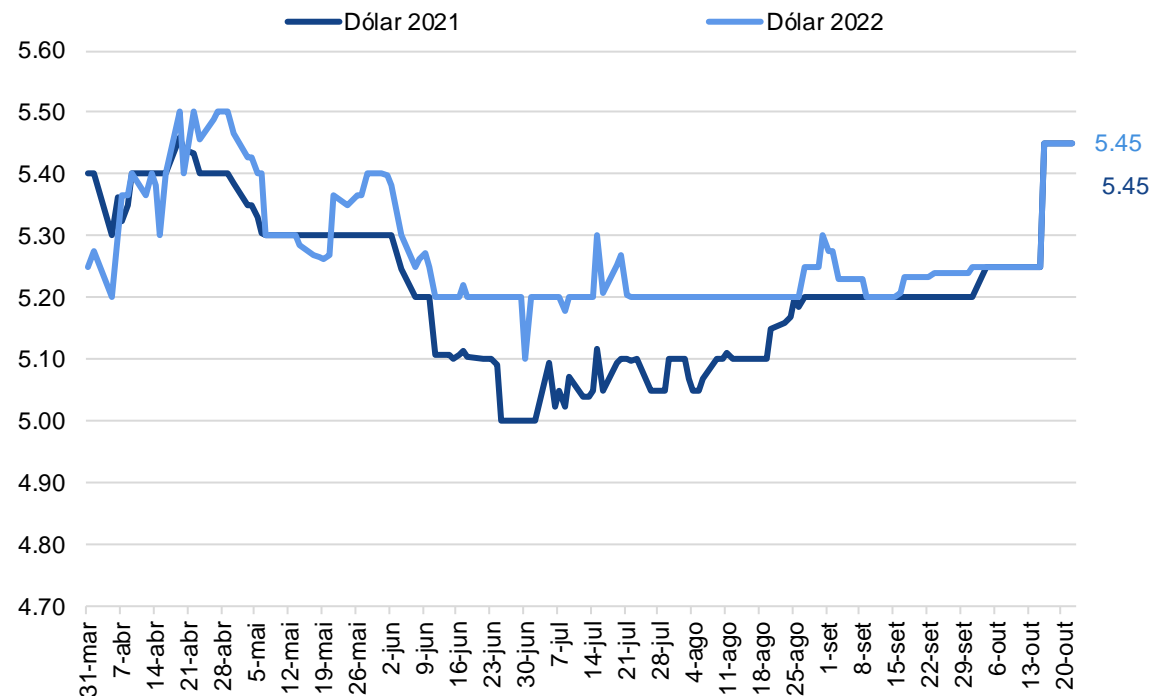
O resultado do setor externo de setembro, divulgado na última 6ªF, sinalizou que o déficit em transações correntes segue baixo, mas a aceleração das importações somado ao adiamento da retomada das exportações de carne bovina para a China podem mudar o patamar de superávit comercial.

Ademais, mesmo com a manutenção do resultado favorável na balança comercial, a piora do cenário fiscal e político tende a levar a uma maior saída de dólares do país no curto prazo.

Fluxo Financeiro vs Balança Comercial (US\$ bilhões)



Taxa de Câmbio 2021 e 2022 (R\$/US\$): Expectativa Focus



**Mercado Financeiro**



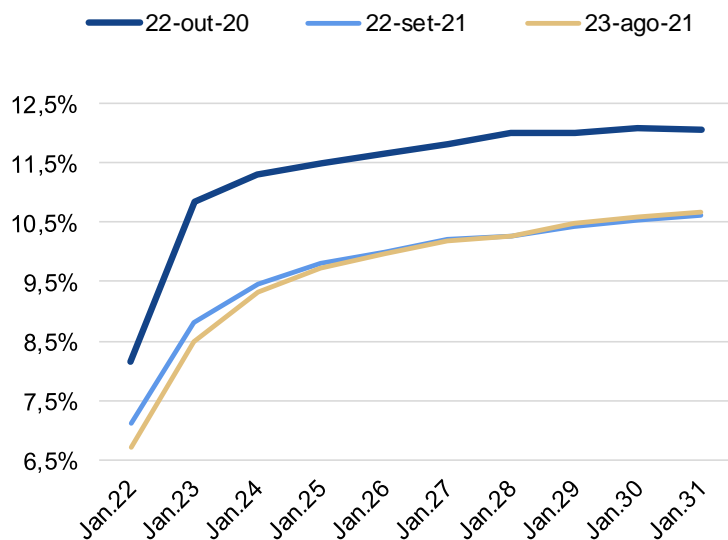
## Incertezas fiscais pressionam todos os vencimentos da curva DI

Juros DI	22-out-21	22-set-21	23-ago-21	30 dias (bps)	2021 (bps)	12M (bps)
Jan.22	8,15%	7,13%	6,72%	102	529	488
Jan.23	10,85%	8,82%	8,49%	203	666	620
Jan.24	11,32%	9,47%	9,33%	185	624	558
Jan.25	11,50%	9,80%	9,74%	170	586	505
Jan.26	11,64%	10,00%	9,98%	164	559	470
Jan.27	11,81%	10,20%	10,19%	161	540	444
Jan.28	12,00%	10,27%	10,27%	174	533	431
Jan.29	11,99%	10,44%	10,47%	155	512	409
Jan.30	12,08%	10,55%	10,59%	154	503	400
Jan.31	12,05%	10,61%	10,66%	144	485	381

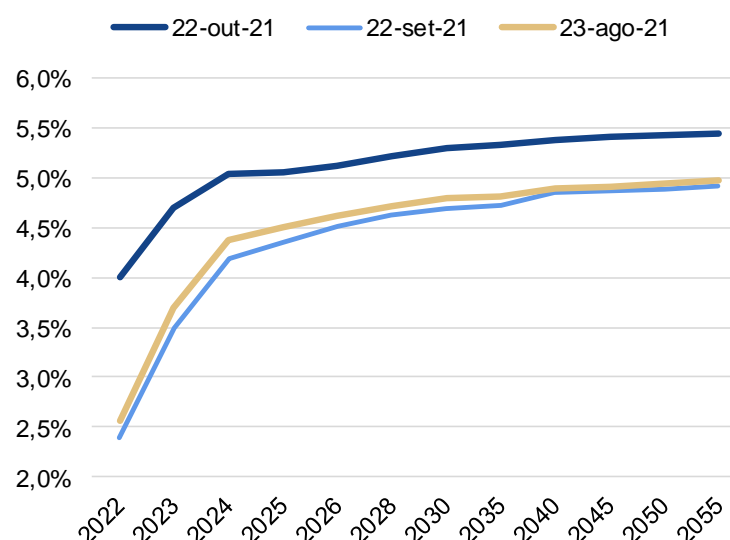
Com a piora do cenário que mencionamos nos slides anteriores, a curva de juros apresentou forte aceleração em todos os seus vencimentos.

O DI de janeiro 23 já aponta para uma taxa próxima de 11,0%, sinalizando a expectativa de uma reação do COPOM aos últimos acontecimentos.

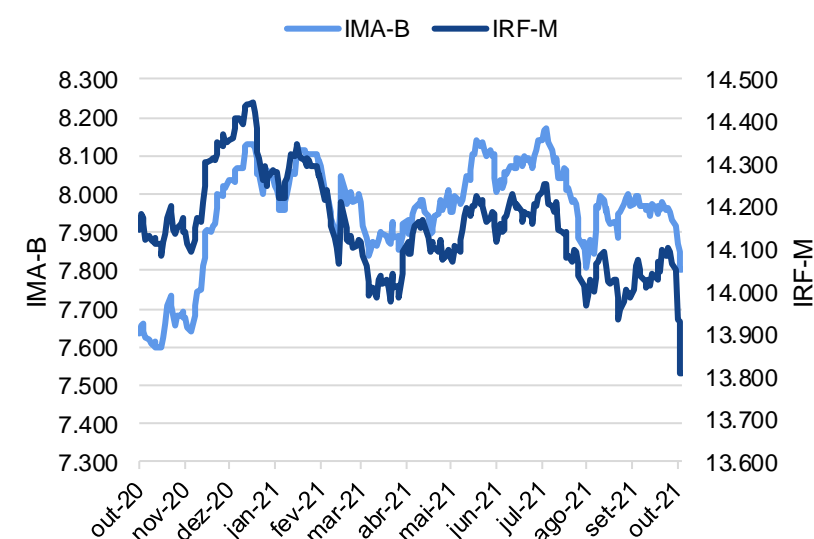
### Curva de Juros Futuros DI



### Curva de Juros Futuros NTN-B



### IRF-M (prefixado) vs IMA-B (inflação)



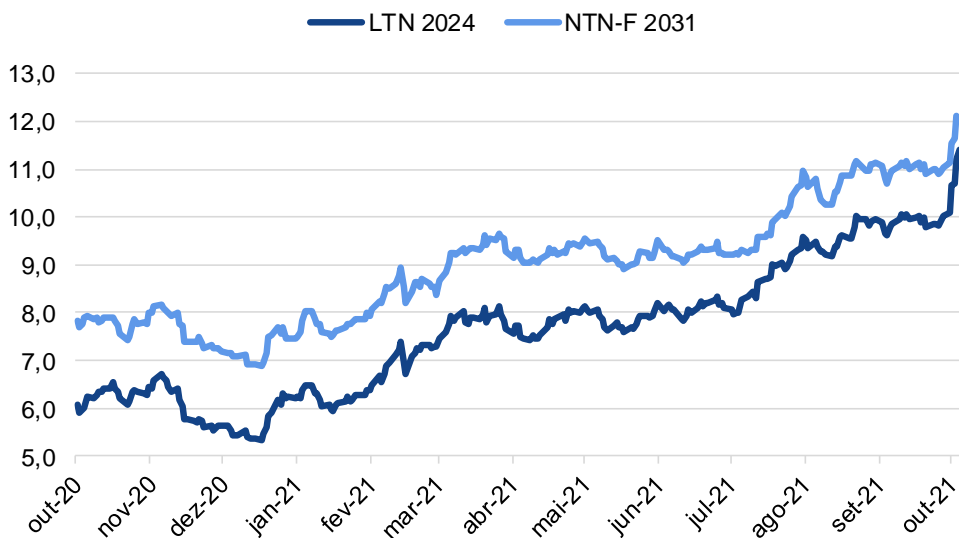
## Inclinação da Curva de Juros DI: Jan.23 vs Jan.31



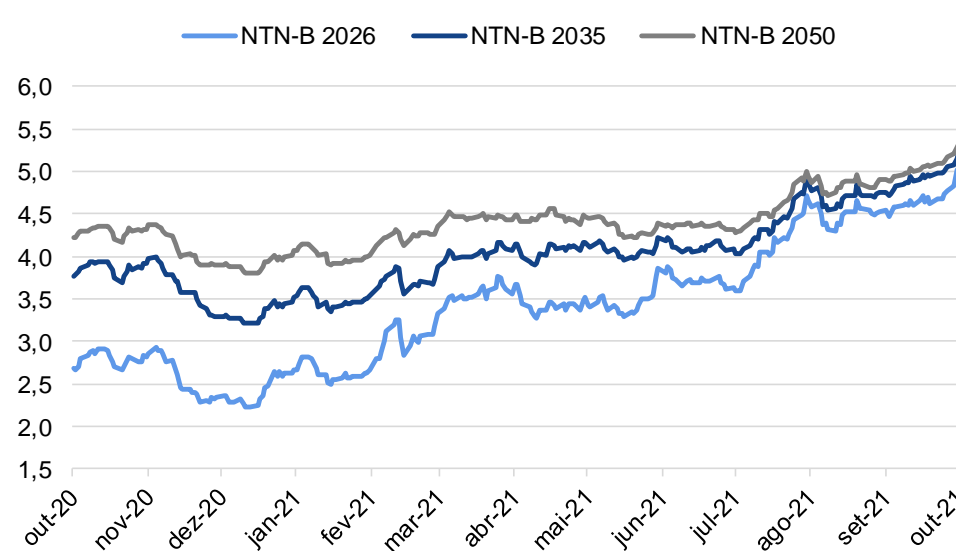
## Inclinação da Curva: NTN-B 2023 vs 2030



## Evolução das Taxas (%): LTN 2024 vs NTN-F 2031



## Evolução das Taxas NTN-B (%): 2026, 2035 e 2050



# Renda Variável

Ibovespa apanha na semana com novos ruídos.

Índices Setoriais	Ticker	22-out-21	Semana	Outubro	2021	12 meses
Fundos Imob.	IFIX	2.712	-1,1%	-0,1%	-5,5%	-3,8%
Mat. Básicos	IMAT	5.649	-4,1%	-3,4%	3,9%	24,3%
Indústria	INDX	24.451	-5,1%	-4,8%	4,5%	13,4%
Finanças	IFNC	10.093	-6,4%	-2,6%	-17,8%	-1,4%
Utilities	UTIL	8.063	-7,2%	-6,3%	-7,9%	4,9%
Ibovespa	IBOV	106.296	-7,3%	-4,2%	-10,7%	5,0%
Consumo	ICON	4.304	-9,4%	-8,6%	-19,1%	-14,7%
Small Caps	SMLL	2.443	-10,6%	-8,4%	-13,4%	-0,6%

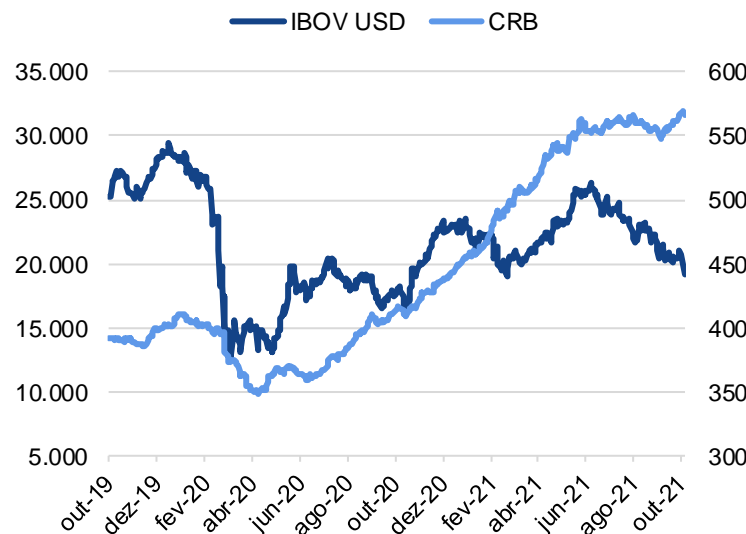
**Com a proposta da PEC dos Precatórios, o Bolsa Auxílio em R\$ 400 e as baixas no ministério da economia, o Ibovespa sofreu na semana, fechando no menor nível desde novembro de 2020.**

Ademais, com o cenário incerto pela frete, nenhum setor fechou em alta na semana.

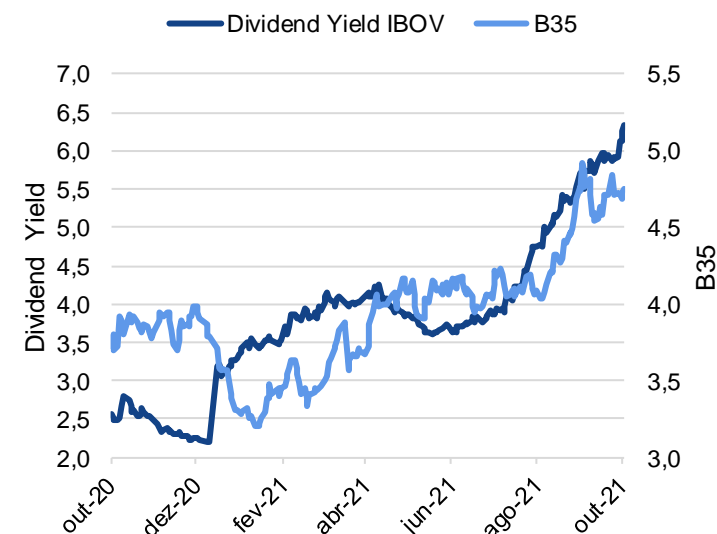
Ibovespa



Ibovespa USD vs Commodities (CRB)

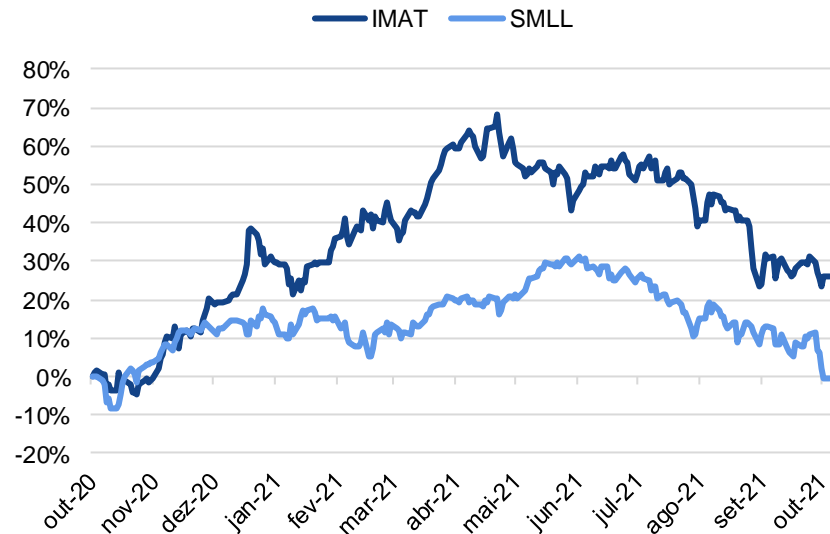


Ibovespa: Dividend Yield (%) vs NTN-B 2035

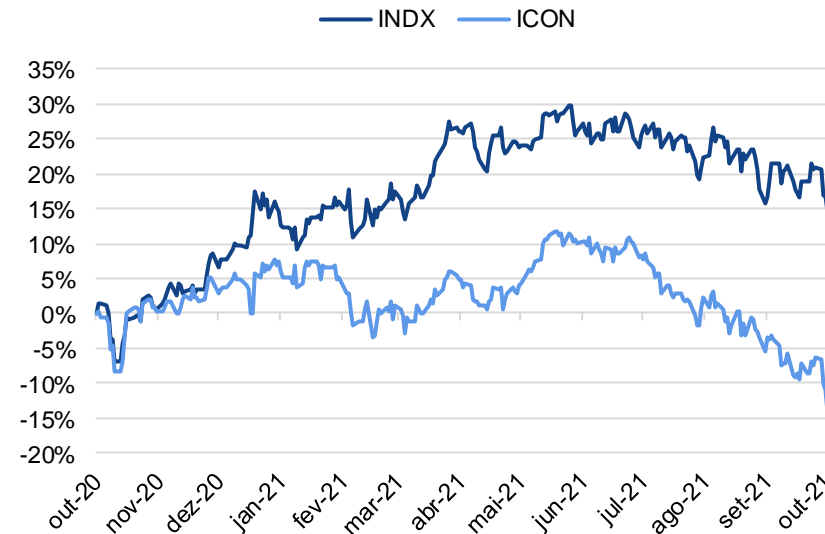


# Setores do Ibovespa

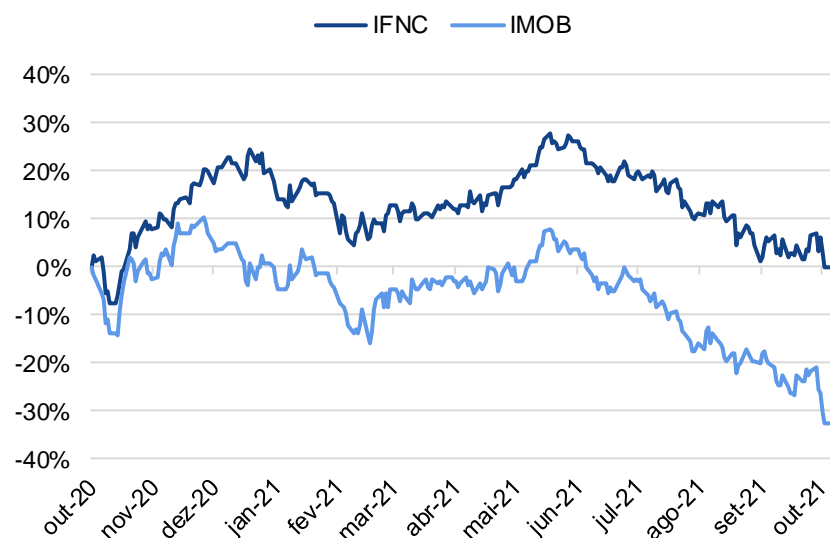
## Exportadoras vs Local: IMAT vs SMLL (% 12 meses)



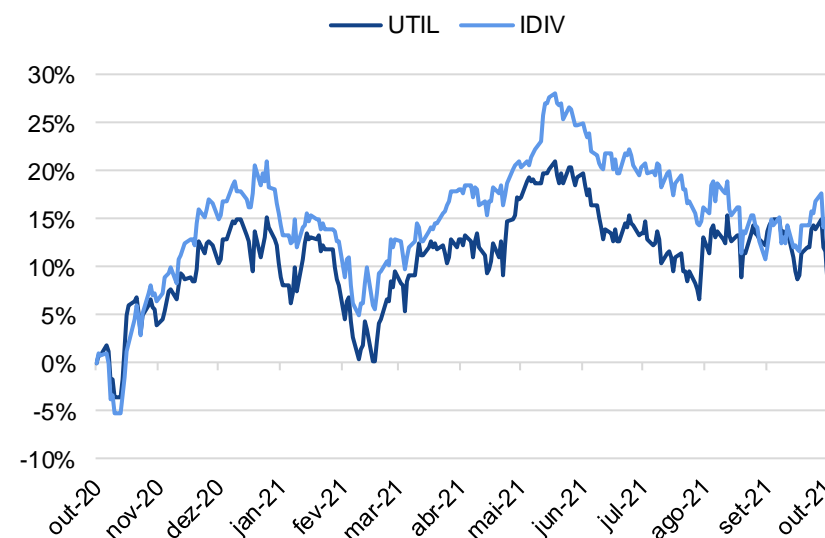
## Indústria vs Consumo: INDX vs ICON (% 12 meses)



## Financeiro vs Imobiliário: IFNC vs IMOB (% 12 meses)



## Utilities vs Dividendos: UTIL vs IDIV (% 12 meses)



# Taxas de Câmbio

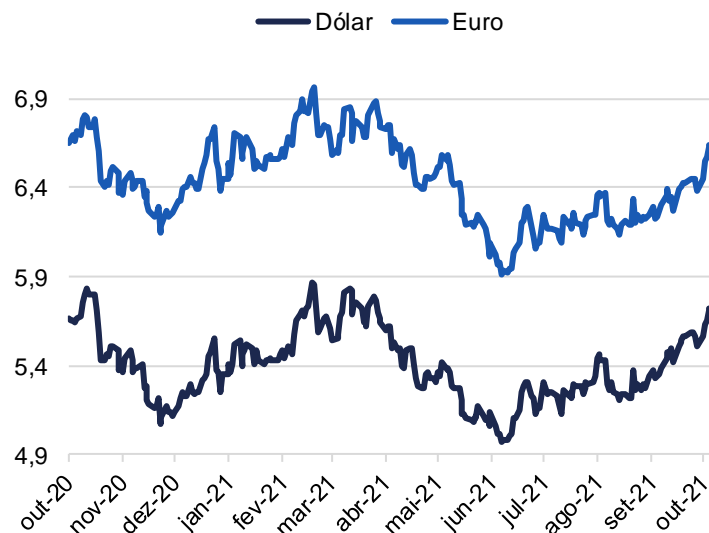
Real sofre na semana e destoa dos emergentes

Principais Moedas	País		22-out-21	Semana	Outubro	2021	12 meses
Yuan	China	R\$	0,89	4,3%	-4,5%	-10,1%	-5,5%
Peso Mexicano	México	R\$	0,28	4,3%	-5,8%	-6,8%	-4,9%
Euro	Europa	R\$	6,58	3,9%	-4,2%	-3,6%	0,5%
Libra Esterlina	Inglaterra	R\$	7,77	3,5%	-5,6%	-8,7%	-5,9%
Dólar	EUA	R\$	5,65	3,4%	-3,7%	-8,0%	-1,0%
Rand Sul-Africano	África do Sul	R\$	0,38	2,0%	-5,2%	-7,3%	-9,5%
DXY	EUA		93,64	-0,3%	-0,6%	4,1%	0,7%

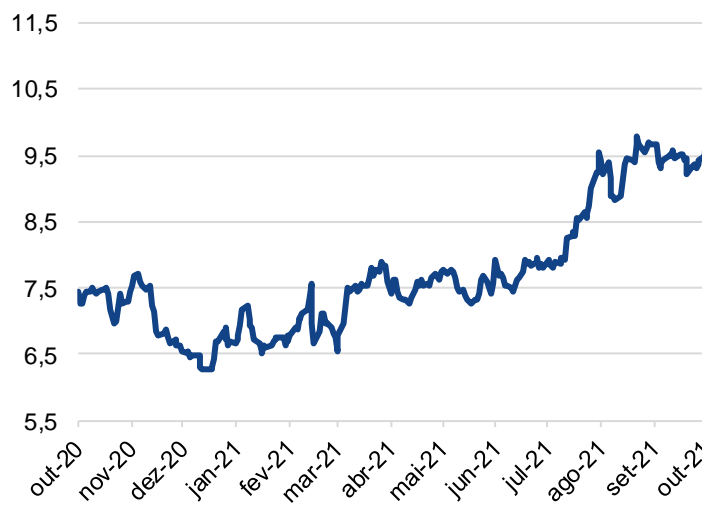
**Destoando dos seus pares emergentes que apresentaram leve valorização, impulsionados pela queda do DXY, o Real apresentou forte depreciação na semana, ligada a piora na percepção de risco doméstico.**

Vale destacar a forte aceleração no diferencial de juros BR e EUA, apesar da alta do *treasury* de 10Y.

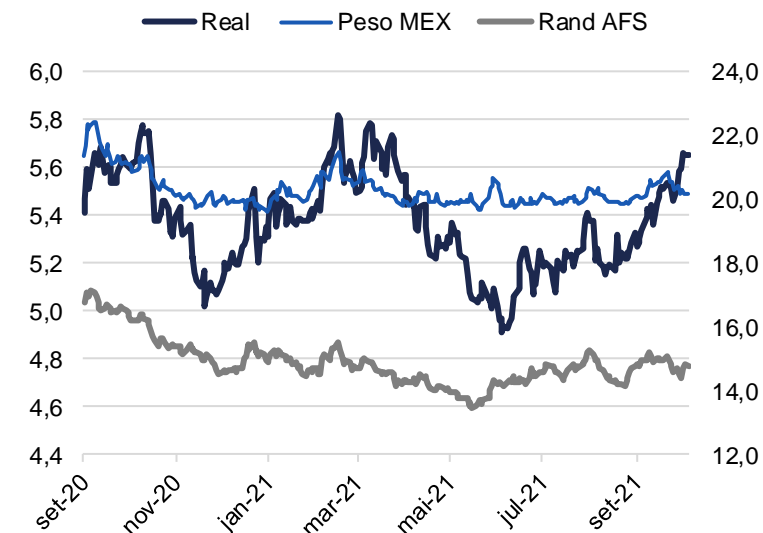
Dólar vs Euro



Diferencial de Juros: DI Jan.31 vs US 10y



Real vs Peso MEX vs Rand AFS







## Disclaimer

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A (“BTG Pactual S.A.”) para distribuição somente no Brasil, sob circunstâncias permitidas pela regulamentação vigente. O BTG Pactual S.A. é o responsável pela distribuição deste relatório no Brasil. Nada neste relatório constitui indicação de que a estratégia de investimento ou recomendações aqui citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Este relatório possui caráter informativo, não constitui material promocional e não foi produzido como uma solicitação de compra ou venda de qualquer ativo ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição. Os dados que aparecem nos gráficos referem-se ao passado, a rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura

Link: <https://www.btgpactualdigital.com/analises/disclaimer-macro>

## Macro & Estratégia

economia@btgpactual.com

### Álvaro Frasson

alvaro.frasson@btgpactual.com  
@alvarosfrasson

### Arthur Mota

arthur.mota@btgpactual.com  
@arthur.almota

### Leonardo Paiva

leonardo.paiva@btgpactual.com  
@leonardocpaiva

### Luiza Paparounis

luiza.paparounis@btgpactual.com  
@luizaapaparounis