



NOVEMBRO  
2020

# Carta Mensal



1

# Em Resumo Cenário Macro

Global e Local



Aceleração dos novos casos de Covid-19, **sobretudo na zona do Euro**, e adoção de novas medidas de restrição da mobilidade.



**Corrida eleitoral americana** se aproximando do final e expectativa sobre a magnitude dos pacotes fiscais.



PIB americano do terceiro trimestre **melhor do que consenso** e revisão do PIB global para contração menos severa.



Inflação doméstica em patamar mais elevado, mas com **perspectiva de arrefecimento** nos próximos meses.



## ESTAMOS MONITORANDO

A segunda onda de contágio na Europa e suas implicações, resultado das eleições americanas e as medidas adicionais de estímulo econômico. No âmbito local, comportamento da inflação e retomada da agenda de reformas estruturais após as eleições municipais.



**Para mais detalhes**  
páginas 5 e 6

# Em Resumo

## Mercados

### Renda Fixa, Ações e Câmbio

Aumentaram as preocupações com a retomada da atividade econômica nas principais economias desenvolvidas. O principal catalisador foi a segunda onda de contágio nos países da Zona do Euro e Reino Unido, que retomaram as restrições de mobilidade. Diante disso, as Bolsas de Valores reagiram de forma negativa.

Além disso, nos EUA, as eleições e o pacote de estímulo adicional influenciaram o comportamento dos mercados. Pelo lado local, a surpresa altista da inflação do IPCA-15, fez com que o mercado passasse a precificar alta de juros nas próximas reuniões.

	O que achávamos?	O que fizemos?	Qual foi o resultado?	O que faremos?
<b>Juros</b>	Cenário moderadamente favorável, em função da política monetária amplamente expansionista, com juros baixos por período longo e inflação controlada, dada a ociosidade da economia.	Mantivemos posição aplicada, com baixa alocação de risco, em juros nominais de vencimento curto.	Negativo. O aumento das expectativas futuras de inflação, somado aos ruídos do quadro fiscal, colocaram pressão nas curvas de juros.	Manteremos posicionamento nos juros nominais curtos, com baixa alocação de risco. Continuaremos monitorando os dados de inflação e a comunicação do Banco Central acerca da condução da política monetária.
<b>Bolsa</b>	Tendência positiva, sustentada pelo processo de recuperação da atividade e pelas taxas de juros em níveis baixos, que devem estimular os investidores a buscar alternativas de investimento com maior expectativa de retorno.	Mantivemos alocação acima do ponto neutro, preferindo ações de empresas que apresentam resposta mais positiva à retomada da atividade.	Negativo, sendo o principal catalisador para tal desempenho a segunda onda de contágio na Zona do Euro e Reino Unido.	Continuaremos alocados, com posições equilibradas, tendo em vista um horizonte de longo prazo favorável à recuperação econômica.
<b>Câmbio</b>	Fundamentos mais favoráveis ao Real em virtude dos dados de contas externas e do descolamento em relação a outras moedas emergentes.	Fizemos posições de natureza tática, com alocação de risco muito baixa, com o intuito de capturar distorções.	Ligeiramente negativo, dado o movimento de aversão ao risco observado no mercado com a deterioração do quadro fiscal e após o aumento de novos casos de coronavírus na Europa.	Seguimos com posições táticas, com risco baixo, a fim de capturarmos distorções relativas.

# 2

# Em Perspectiva

## Nossa visão para os principais mercados

### Mercado de Ações:









Permanecemos com tendência moderadamente otimista. Mantemos nossa posição equilibrada tendo como base um longo prazo favorável (principalmente devido a fatores externos) e um curto prazo defensivo (tanto por fatores internos como por alguns externos).

### Mercado de Renda Fixa:

Viés marginalmente otimista. Apesar das preocupações com a alta da inflação e uma possível antecipação do aumento de juros por parte do Banco Central ganha significância, mantemos uma visão benigna para inflação, com juros baixos por período prolongado. Prêmios embutidos na curva de juros vão se tornando atraentes.

### Mercado de Câmbio:

Posicionamento neutro. Consideramos que as perspectivas estruturais para a moeda estão equilibradas. Buscaremos oportunidades para uma atuação mais táticas.

	Classe	Posição Anterior	Posição Atual	Racional
Juros	Juros Real e Nominal			Revisamos nossa expectativa de inflação de 2020 para cima, mas ainda abaixo da meta, e projetamos taxa Selic estável até o quarto trimestre do ano que vem. Visualizamos prêmio na parte curta da curva de juros nominal.
	Crédito Privado			Mantemos a visão de que o mercado de crédito continuará passando por um processo de estabilização e que os prêmios atuais devem contribuir para um retorno atrativo no médio prazo.
Bolsa	Brasil			Mantemos nossa alocação em Bolsa local. Resultados das empresas continuam surpreendendo positivamente e atividade econômica permanece em recuperação. Preços das ações ainda em patamares descontados.
Câmbio	Real			Mantemos posicionamento neutro, destacamos que as perspectivas para a moeda estão equilibradas, e entendemos que há oportunidade para uma atuação de forma tática.

# 3

## Economia Internacional

Aceleração dos casos de Covid-19 gera cautela

As medidas recentes de restrição de mobilidade, em particular na Europa, afetarão a retomada da atividade neste final de ano. Porém, **mantemos a visão construtiva para o cenário global** em 2021, com recuperação econômica e ampla liquidez.

A trajetória global de aceleração dos novos casos de Covid-19 prosseguiu em outubro, com a Europa em destaque, mas acompanhada pelo aumento de casos nos EUA. Diversos países europeus restringiram ainda mais suas medidas de distanciamento social, o que elevou a preocupação com os efeitos sobre a economia.



> Neste final de ano será fundamental avaliar se ocorrerá ou não uma intensificação dessa dinâmica, **considerando que uma vacinação em escala ampla** é esperada apenas para o decorrer de 2021. Por ora, mantemos a premissa de que as medidas de isolamento anunciadas não terão efeito contracionista tão forte como o observado no 1º semestre deste ano.



> As medidas adicionais de restrição de mobilidade, em particular na Europa, afetarão a retomada da atividade neste final de ano. Porém, a premissa de que o impacto será menos intenso e abrupto do que o observado no início do ano **nos leva a manter a visão construtiva para o cenário global em 2021**, com recuperação econômica e ampla liquidez.



> Nos EUA, passadas as eleições presidenciais, **não antevemos mudanças significativas na política econômica americana**, que afetem a economia global como um todo. Além disso, encerrado o período eleitoral, esperamos a aprovação de um novo pacote de estímulo fiscal pelo Congresso.



# 4

## Economia Brasileira

### IPCA mais alto não muda a expectativa para a taxa Selic

Antecipamos um arrefecimento das pressões no IPCA, com a ociosidade elevada da economia predominando numa janela de tempo maior e, assim, **mantendo a inflação abaixo do centro da meta** no horizonte relevante para o Banco Central.



Recentemente, o IPCA apresentou variação mais elevada que as nossas expectativas. Parte da pressão provém do grupo de alimentos e, portanto, é considerada de natureza temporária. Porém, medidas de núcleo do IPCA também apresentaram alta, devendo se manter em níveis relativamente mais elevados nas divulgações deste final de ano.



Nossa leitura é de que a flexibilização das medidas de isolamento social, combinada com a forte depreciação cambial e questões pontuais de oferta de insumos, sustentarão em alguma medida o IPCA em níveis mais elevados no curto prazo. Porém, antecipamos um arrefecimento dessas pressões numa janela de tempo maior, com a ociosidade elevada da economia (taxa de desemprego elevada e hiato do PIB fortemente negativo) predominando e, assim, mantendo a inflação abaixo do centro da meta no horizonte relevante para o Banco Central.



Considerando essa visão para inflação, mantemos a expectativa da taxa Selic inalterada nos atuais 2.0% a.a. pelos próximos trimestres. Nosso cenário antevê o Copom elevando os juros apenas a partir do último trimestre de 2021, num ciclo gradual de normalização da política monetária.



Nossa visão para Selic é condicional à política fiscal, conforme ressaltado pelo próprio Banco Central, no atual ambiente para as contas públicas mais desafiador. Ainda assim, mantemos a premissa de manutenção do atual arcabouço fiscal, em particular do teto de gastos.

# 5 | Mercado

## RENDA FIXA

O desempenho dos ativos de renda fixa foi negativo. Os juros nominais com vencimentos mais curtos foram impactados negativamente pelo dado de inflação mais alto. Já os vencimentos intermediários e longos continuaram sendo impactados pela percepção de risco sobre o quadro fiscal.



O Banco Central manteve a taxa Selic inalterada e elevou o tom na ata sobre riscos fiscais e inflacionários. Apesar disso, os membros do Copom estão confortáveis com o juro na mínima histórica e mantiveram a indicação futura de estabilidade.



O resultado para os índices Anbima foi misto, refletindo a expectativa de maior inflação no trimestre à frente e os riscos do quadro fiscal. Os destaques positivos foram o IMA-B e IMA-B5, enquanto o IRF-M apresentou queda. O IMA-S (índice que compila as LFTs, títulos pós-fixados), o mercado apresentou recuperação no mês.



Olhando à frente, o cenário para os ativos de renda fixa permanece favorável e seguimos com visão de juro estável até o quarto trimestre do próximo ano. Além disso, na ata da última decisão do Copom, os membros do Comitê sinalizaram que continuam monitorando a pressão de inflação de curto prazo e os riscos fiscais, mas seguem confortáveis com a política monetária atual.

### JUROS NOMINAIS DI

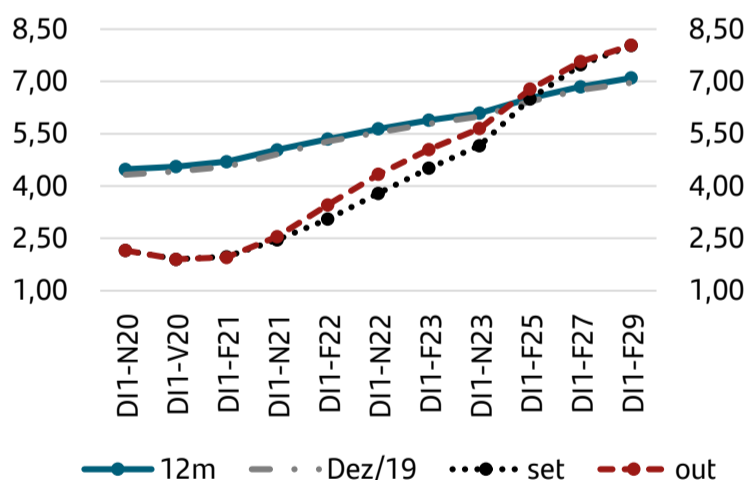


Figura 1: Juros Nominais (DI)  
Fonte: Bloomberg

### JURO REAL (NTN-B)

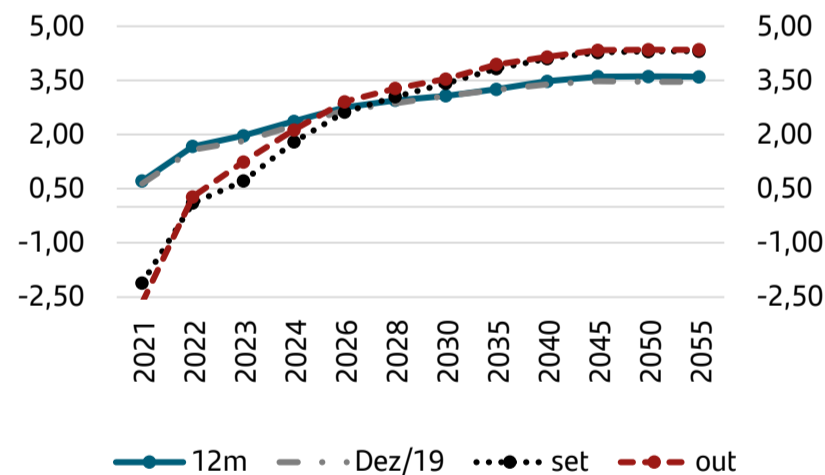


Figura 2: Juro Real (NTN-B)  
Fonte: Bloomberg

### INDICADORES ANBIMA

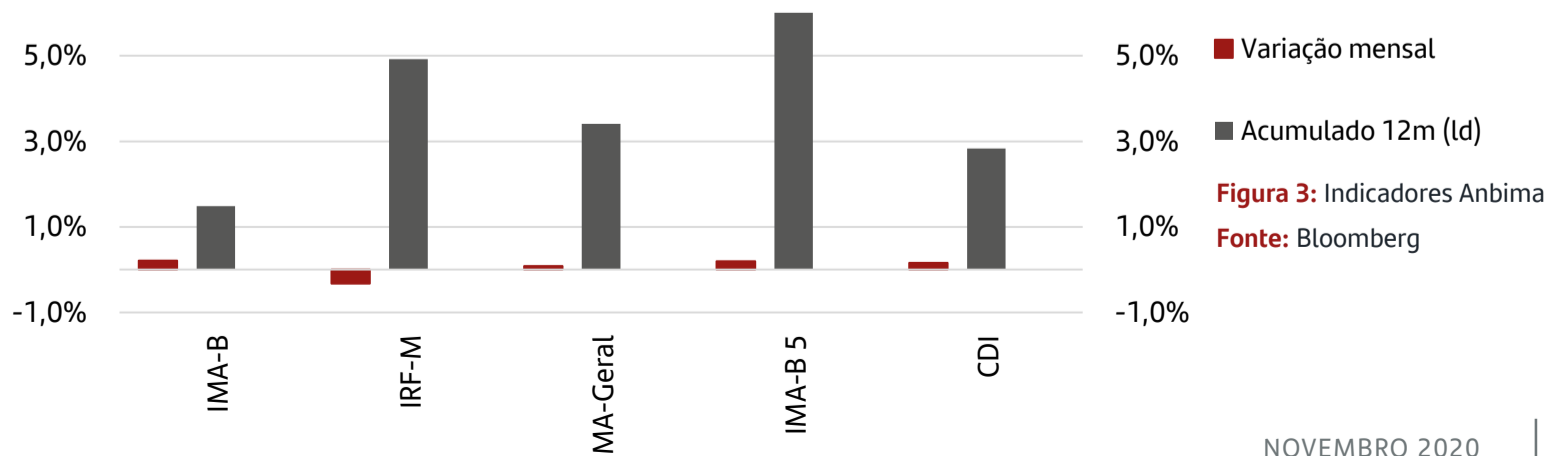


Figura 3: Indicadores Anbima  
Fonte: Bloomberg

## RENDA VARIÁVEL

O desempenho do Ibovespa foi negativo no mês de outubro. A piora no índice refletiu o aumento de novos casos de coronavírus na Europa e as restrições impostas em alguns países.



Vale destacar que os setores de Materiais e Financeiro tiveram expressiva valorização no mês, mas o setor de consumo acabou contribuindo negativamente.



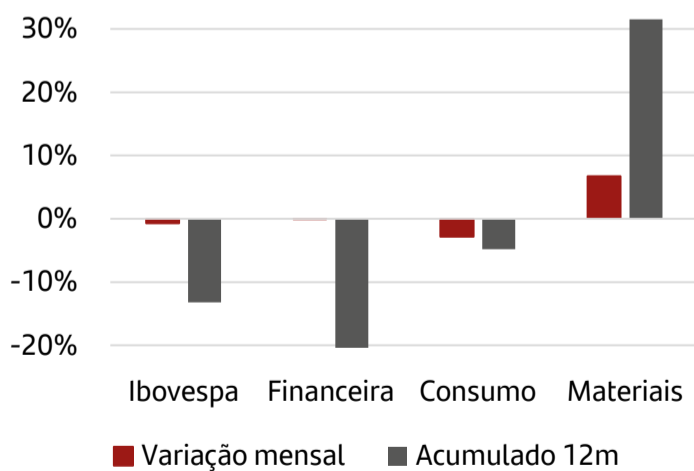
No Brasil, o risco associado ao quadro fiscal continuou sendo o principal fator a ser monitorado.



Pelo lado positivo, revisamos o cenário de crescimento em um ponto percentual para o biênio (2020/21), e os indicadores de confiança permanecem em tendência positiva.

**Permanecemos com viés otimista**, principalmente devido à perspectiva de retomada gradual da atividade econômica, com elevada ociosidade e resultados favoráveis das empresas.

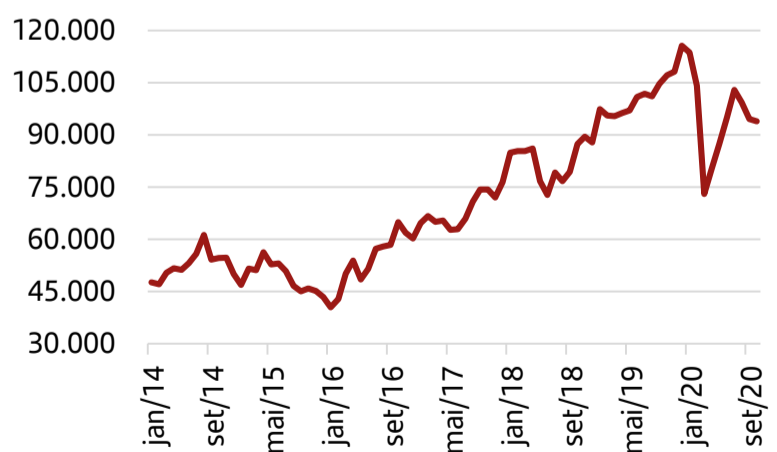
**Ibovespa e Índices Setoriais**



**Figura 4:** Ibovespa

**Fonte:** Bloomberg

**Ibovespa**



**Figura 5:** Ibovespa

**Fonte:** Bloomberg



# 6

# Indicadores Financeiros



## BOLSA DE VALORES

	Valor	mês %	12m %	ano
Ibovespa Fech.	93.952	(4,80%)	(13,19%)	(18,76%)
S&P500	3.269	(3,92%)	4,11%	1,21%
DAX	11.556	(1,43%)	(12,69%)	(12,77%)
FTSE	5.577	(1,63%)	(24,08%)	(26,05%)
Nikkei	22.977	0,20%	(1,36%)	(2,87%)



## OUTROS VALORES

### Moedas

BRL/USD	5,75	2,09%	35,59%	42,54%
BRL/EUR	6,69	0,30%	43,34%	48,29%
USD/EUR	1,16	(1,80%)	5,71%	3,87%
YEN/USD	104,66	(0,41%)	(4,41%)	(3,64%)
DXY	54,29	(1,68%)	(9,24%)	(11,60%)

### Juros brasileiros

Futuro de DI Jan/21	1,95	(0,03)	(2,75)	(2,61)
Futuro de DI Jan/22	3,46	0,21	(1,89)	(1,82)
Futuro de DI Jan/25	6,78	0,62	0,26	(0,35)

### Índices Anbima

IMA-B	7.599,99	(1,51%)	1,49%	(0,51%)
IMA-B5	6.759,70	(0,12%)	6,01%	4,72%
IRFM	14.111,51	(0,56%)	4,92%	4,27%
IRFM1	11.583,21	0,15%	3,72%	3,29%



## COMMODITIES

Petróleo	35,79	(5,61%)	(35,13%)	(41,39%)
Ouro	1.861,85	(3,60%)	28,88%	24,24%

Fonte: Bloomberg | Outubro 2020

# 7 | Projeções da Economia



## ATIVIDADE ECONÔMICA

	2015	2016	2017	2018	2019	PROJEÇÃO	
						2020	2021
PIB, crescimento real (%)	(3,5)	(3,5)	1,3	1,3	1,1	(4,5)	3,5
Taxa de Desemprego, média anual (%)	8,3	11,3	12,7	12,3	11,9	13,6	13,9



## INFLAÇÃO E TAXA DE JUROS

	2015	2016	2017	2018	2019	PROJEÇÃO	
						2020	2021
Inflação (IPCA/IBGE) (%)	10,7	6,3	2,9	3,7	4,3	3,1	2,7
Taxa de juro nominal, final do ano (Selic)	14,25	13,75	7,00	6,50	4,50	2,00	2,50



## TAXA DE CÂMBIO E CONTAS EXTERNAS

	2015	2016	2017	2018	2019	PROJEÇÃO	
						2020	2021
Taxa de câmbio final (R\$/US\$)	3,90	3,26	3,31	3,87	4,03	5,60	5,30
Saldo da balança comercial (US\$ bi)	20	48	64	53	40	64	67
Saldo em conta corrente (% do PIB)	(3,0)	(1,3)	(0,7)	(2,2)	(2,8)	0,6	0,3
Investimento direto do país (% do PIB)	3,6	4,1	3,3	4,1	4,3	3,0	4,0



## FISCAL

	2015	2016	2017	2018	2019	PROJEÇÃO	
						2020	2021
Resultado primário do setor público (% do PIB)	(1,9)	(2,5)	(1,7)	(1,6)	(0,9)	(12,4)	(2,5)
Dívida bruta do governo geral (% do PIB)	65,5	69,9	74,1	76,7	75,8	94,2	93,3

Fonte: IBGE, BCB, Tesouro Nacional | Outubro 2020



**SANTANDER BRASIL GESTÃO DE RECURSOS LTDA.**

Avenida Presidente Juscelino Kubitschek, 2.041 e 2.235 – Bloco A, 18º andar  
São Paulo - SP - Brasil - 04543-011

Telefones: 55 11 4130-9209 / 4130-9217 / 4130-9308

E-mail: [asset.atendimento@santanderam.com](mailto:asset.atendimento@santanderam.com)

[www.santanderassetmanagement.com.br](http://www.santanderassetmanagement.com.br)

ESTAMOS CONECTADOS 24 HORAS, 7 DIAS POR SEMANA

APLICATIVO SANTANDER

APLICATIVO WAY

SANTANDER.COM.BR

TWITTER: @SANTANDER\_BR

FACEBOOK: SANTANDER BRASIL

Central de Atendimento: 4004 3535 (capitais e regiões metropolitanas), 0800 702 3535 (demais localidades), 0800 723 5007 (pessoas com deficiência auditiva ou de fala). Atendimento digital 24h, 7 dias por semana. SAC: 0800 762 7777 e para pessoas com deficiência auditiva ou de fala: 0800 771 0401. Atendimento 24h por dia, todos os dias. Ouvidoria - Se não ficar satisfeito com a solução apresentada: 0800 726 0322 e para pessoas com deficiência auditiva ou de fala: 0800 771 0301. Das 8h às 22h, de segunda a sexta-feira, sábados das 09h às 14h, exceto feriados.

As informações contidas neste documento são publicadas apenas para auxiliar os usuários, podem não ser adequadas aos objetivos de investimentos específicos, situação financeira ou necessidades individuais dos receptores e não devem ser considerados em substituição a um julgamento próprio e independente do investidor. Por ter sido baseado em informações tidas como confiáveis e de boa fé, não há nenhuma garantia de serem precisas, completas, imparciais ou corretas. As opiniões, projeções, suposições, estimativas, avaliações e eventuais preço (s) alvo(s) contidos no presente material referem-se a data indicada e estão sujeitos a alterações a qualquer tempo sem aviso prévio. Este documento não é, e não deve ser interpretado como, uma oferta de venda ou solicitação de uma oferta de compra de qualquer título ou valor mobiliário. Nem o Santander e nem qualquer sociedade por ele controlada ou a ele coligada podem estar sujeitos a qualquer dano direto, indireto, especial, secundário, significativo, punitivo ou exemplar, incluindo prejuízos provenientes de qualquer maneira, da informação contida neste material. Este material é para uso exclusivo de seus receptores e seu conteúdo não pode ser reproduzido, redistribuído publicado ou copiado de qualquer forma, integral ou parcialmente, sem a expressa autorização prévia do Santander.

Este material foi elaborado em nome da Santander Brasil Asset Management, e de suas sociedades controlada no Brasil, para uso exclusivo no Mercado Brasileiro, sendo destinado a pessoas físicas e jurídicas residentes no País, e está sujeito às regras e supervisão da Comissão de Valores Mobiliários e Banco Central do Brasil.

