



MARÇO
2021

Carta Mensal

1

Em Resumo Cenário Macro

Global e Local



Cenário de **crescimento global forte neste ano**, reforçado por dados recentes e novo pacote de estímulo fiscal nos EUA.



Inflação global deverá **apresentar trajetória saudável**, não levando a mudança de postura relevante por parte dos principais Bancos Centrais.



Revisão **para cima da projeção de IPCA** e expectativa de nova rodada de auxílio emergencial.



Elevamos a projeção de Selic para o ano, também **antecipando o início do ciclo de alta** para a reunião de março.



ESTAMOS MONITORANDO

Evolução global e local dos casos de Covid-19 e do processo de vacinação. No exterior, taxas de juros de mercado. No Brasil, inflação, o quadro fiscal e os próximos passos do Copom.



Para mais detalhes
Páginas 5 e 6

Em Resumo

Mercados

Renda Fixa, Ações e Câmbio

Os mercados globais caminharam em geral na direção negativa, refletindo o risco de uma alta da inflação, com potencial impacto sobre as taxas de juros.

O mercado brasileiro teve desempenho negativo, sofrendo o efeito global e pressionado por riscos políticos e fiscais. Adicionalmente, tendo em vista as revisões altistas de inflação, crescem as chances de um ciclo mais acentuado de alta na Selic.

	O que achávamos?	O que fizemos?	Qual foi o resultado?
Juros	Cenário moderadamente positivo, com desafios de cunho fiscal agravados pela dinâmica da pandemia. Por outro lado, a elevada ociosidade da economia determinava um quadro de juros baixos por um período prolongado e os níveis de prêmio no mercado estavam atrativos.	Reduzimos as posições ao longo do mês. No âmbito internacional, o forte ritmo de vacinação nos EUA e as medidas de auxílio econômico pressionaram as taxas americanas de longo prazo. Do lado doméstico, as incertezas em relação à condução da política fiscal contribuíram para uma tendência de alta das taxas.	Negativo. As curvas de juros tiveram movimento de alta no mês, gerando impacto negativo nas nossas posições, ainda que a utilização de risco tenha sido baixa.
Bolsa	Visão moderadamente positiva, sustentada pelo cenário de recuperação econômica sólida e ampla liquidez no médio prazo, que incentivam a busca por retornos em ativos de risco de mercados emergentes.	Mantivemos alocação moderada na Bolsa, porém com ajustes táticos na direção de redução, dado o aumento do risco político e fiscal observado ao longo do mês.	Negativo. Apesar dos ganhos moderados nas bolsas globais, o Ibovespa não capturou os mesmos fundamentos e registrou desvalorização no mês. Esse movimento se dá pelo aumento do risco local, de natureza política e fiscal.
Câmbio	Visão estrutural neutra. Embora a conjuntura internacional de ampla liquidez favoreça o fluxo de capitais para economias emergentes, o quadro fiscal brasileiro limita o potencial de apreciação do Real. O forte descolamento do Real em relação a outras moedas de emergentes suportava uma atuação tática na direção favorável ao Real.	Zeramos as posições táticas no decorrer do mês.	Ligeiramente negativo, já que a magnitude das nossas posições era limitada. O aumento da volatilidade do cenário global e a piora dos fundamentos locais gerou desvalorização do Real frente ao dólar.

2

Em Perspectiva

Nossa visão para os principais mercados

Mercado de Renda Fixa:









Visão neutra. O cenário externo se mantém favorável, porém o curto prazo traz ruídos advindos do ajuste de taxas internacionais, fruto de expectativas de uma retomada econômica mais forte. Por outro lado, pressões inflacionárias locais, o risco de antecipação do ciclo de alta na Selic e o cenário fiscal exercem pressão negativa no mercado.

Mercado de Ações:

Visão neutra. Por um lado, continuamos otimistas em relação à trajetória da economia global e os resultados das empresas mantêm trajetória positiva. Por outro, o aumento do risco político e fiscal limita o potencial de valorização da bolsa local.

Mercado de Câmbio:

Visão estrutural neutra. Apesar da conjuntura externa favorável ao fluxo financeiro para mercados emergentes, os desafios fiscais tornam a alocação de capitais no Brasil mais arriscada em relação aos seus pares.

	Classe	Posição Anterior	Posição Atual	Racional
Juros	Juros Real e Nominal			Reduzimos as posições no mercado de renda fixa. A conjuntura externa de ampla liquidez e vacinação acelerada fortalece o cenário de redeflação, pressionando as taxas de juros globais. Localmente, o aumento do risco que cerca a situação fiscal, junto com o provável início do ciclo de alta da Selic, reduzem a atratividade da renda fixa.
	Crédito Privado			Mantemos a visão de que o mercado de crédito deve continuar passando por melhora gradual, dada a recuperação econômica e o cenário de juros historicamente baixos. Desse modo, a perspectiva permanece positiva.
Bolsa	Brasil			Diminuímos nossa exposição em renda variável local, embora mantendo uma alocação moderada em índices de ações de mercados internacionais. Continuamos com uma visão favorável sobre o cenário global, mas os riscos associados ao quadro fiscal e político local vêm subindo.
Câmbio	Real			Mantemos visão estrutural neutra, com cenário externo favorável ao Real, dada a ampla liquidez e a busca por mercados emergentes, porém com entraves domésticos de natureza fiscal.

3 | Economia Internacional

Trajetória da inflação global é saudável, apesar do crescimento forte

Permanece a **perspectiva positiva para o cenário internacional**, com níveis robustos de crescimento. Esse contexto tem gerado questionamentos em relação à inflação global, que poderia superar os níveis desejados pelos principais bancos centrais. Este quadro não nos parece provável, esperamos uma trajetória saudável da inflação.

Permanece a perspectiva positiva para o cenário internacional. Inclusive as informações recentes sugerem que o crescimento global deve superar a marca de 6% em 2021. Os dados recentes sugerem uma expansão acumulada entre o final de 2020 e o início de 2021 superior às previsões e não há sinal de mudança na diretriz estimulativa das políticas monetária e fiscal nas maiores economias. Ao contrário, a intensidade dos estímulos será ampliada em breve pelo novo pacote fiscal americano.



Esse contexto tem gerado **questionamentos em relação à inflação global**, que poderia superar os níveis desejados pelos principais bancos centrais (especialmente o Fed), eventualmente provocando alguma elevação nas taxas de juros.



Esse quadro não nos parece provável. **Vemos uma trajetória saudável para a inflação**, retornando de forma sustentada para patamares compatíveis com as metas. Assim, não compartilhamos desse receio sobre uma postura diferente dos bancos centrais, até porque a inflação mais alta pode ser vista como positiva após um período no qual o risco era justamente o contrário, de uma inflação muito baixa e incompatível com as metas.



Isso não significa que as taxas de juros internacionais de prazos mais longos (treasuries americanos, por exemplo) ficarão paradas nos atuais níveis historicamente baixos. **Com uma visão equilibrada para a inflação e com o pior da pandemia global ficando para trás**, é natural vermos alta nas taxas de juros de mercado; inclusive essa é a nossa expectativa para os próximos trimestres. O ponto fundamental é que tal movimento seja gradual, evitando impacto mais forte sobre os demais ativos financeiros e sobre a própria trajetória da economia.

4

Economia Brasileira

Revisamos para cima as projeções de IPCA e Selic para 2021

Revisamos para cima a nossa projeção de Selic para 2021, agora em 4,25%. Esse ajuste está alinhado com o aumento da nossa projeção de IPCA para níveis superiores à meta e com os sinais de que o governo implementará uma nova rodada do ajuste emergencial. Essas revisões ocorrem a despeito de ainda esperarmos um quadro de elevada ociosidade na economia.



Voltamos a revisar para cima a nossa projeção de inflação para 2021 e agora esperamos um IPCA de 3,9%, superior ao centro da meta (3,75%). Esse ajuste continua refletindo fatores já previamente discutidos, como alimentação, combustíveis, câmbio e descasamento de oferta e demanda derivados da pandemia.



Ainda entendemos que parte relevante desta pressão é temporária, e deveremos ter um IPCA rodando mais baixo nos próximos trimestres. No entanto, é fato que a ampla folga existente entre as projeções e o centro da meta se esgotou.



Do lado fiscal e político, o mês de fevereiro aprofundou o debate sobre uma nova rodada de auxílio emergencial, com custo total estimado por volta de R\$ 35 bilhões (número sujeito a revisão).



Nesse ambiente, e também refletindo a comunicação recente do Copom, elevamos a expectativa para a taxa Selic. Esperamos que o Copom aumente os juros na reunião de março em 0,25% para 2,25% e nas 4 reuniões seguintes em passos de 0,5%, com a Selic encerrando 2021 em 4,25%. Para o final de 2022, esperamos Selic em 6,0%. Essas revisões ocorrem a despeito de ainda esperarmos um quadro de elevada ociosidade na economia, a ser ocupada de forma gradual.

5 | Mercado

RENDA FIXA

O mês de fevereiro registrou alta das taxas futuras de juros nos mercados globais, motivada principalmente pelos expressivos estímulos fiscais e pela velocidade do processo de vacinação nos EUA, que aumentam a expectativa de uma retomada econômica robusta.



Localmente, tivemos trajetória similar, determinada pela pressão do mercado global. Adicionalmente, o recrudescimento dos riscos fiscais e a expectativa de uma antecipação no ciclo de alta da Selic também contribuíram para o movimento.



No mercado de crédito privado, o mês manteve a trajetória positiva. Projetamos continuidade do cenário de queda gradual dos spreads, em linha com a retomada da atividade econômica. Destacamos também a estabilização dos fluxos dos fundos de crédito.



Para o cenário à frente, temos uma visão neutra. Por um lado, a conjuntura externa é favorável, embora com alguma pressão sobre as taxas globais no curto prazo. Por outro, o quadro interno apresenta aumento dos riscos fiscais e o potencial início do ciclo de alta da taxa Selic.

JUROS NOMINAIS

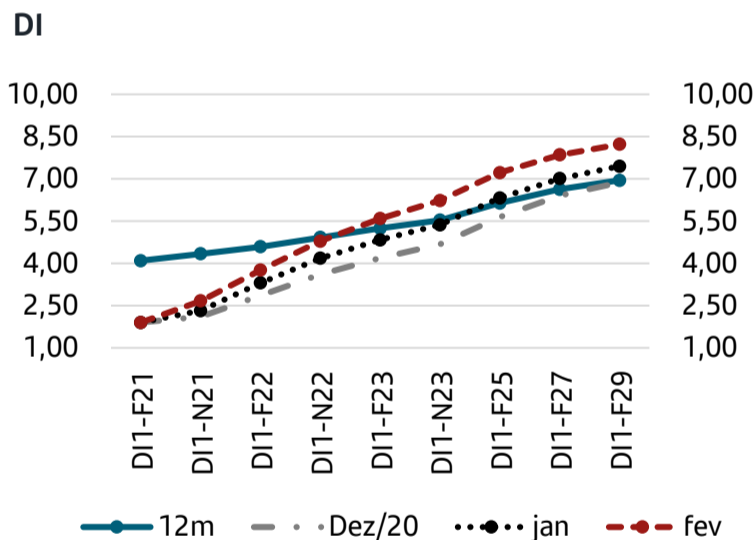


Figura 1: Juros Nominais (DI)

Fonte: Bloomberg

JURO REAL (NTN-B)

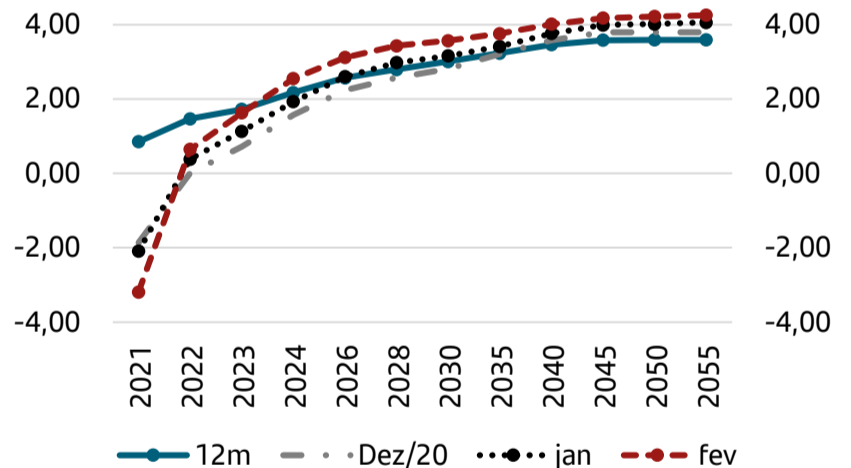


Figura 2: Juro Real (NTN-B)

Fonte: Bloomberg

INDICADORES ANBIMA

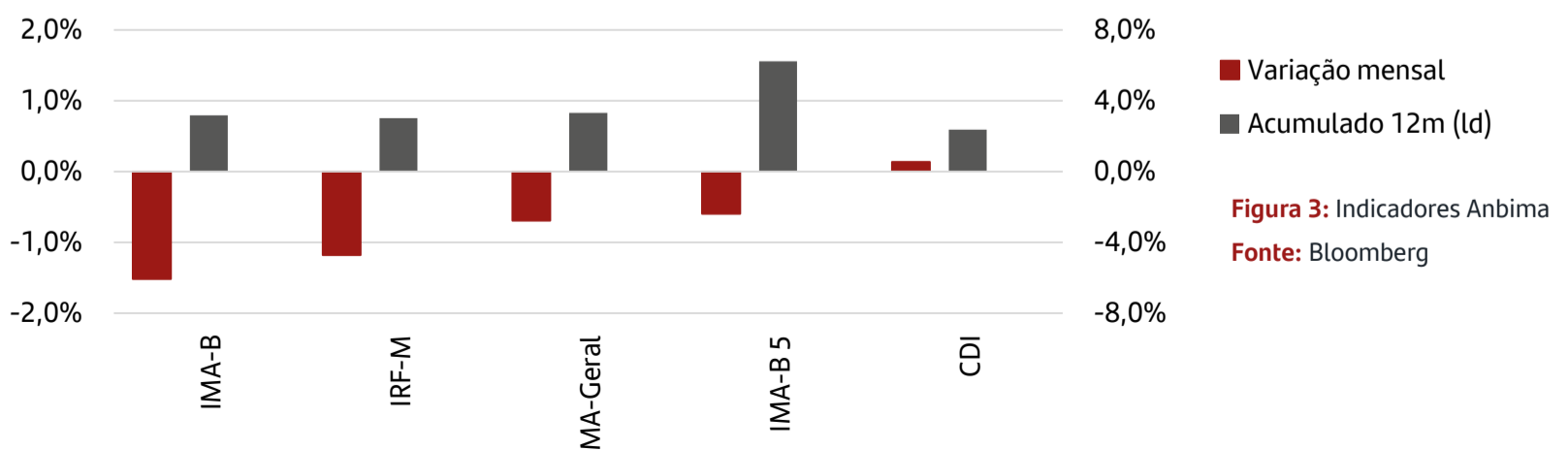


Figura 3: Indicadores Anbima
Fonte: Bloomberg

RENDA VARIÁVEL

As bolsas globais tiveram um mês bastante volátil, ainda que a tendência positiva tenha prevalecido no quadro externo, principalmente pela trajetória de recuperação das principais economias.



A Bolsa local foi afetada mais fortemente pelo lado negativo, dada a intensificação do risco fiscal, além do aumento da certeza sobre questões de política econômica relacionadas a setores importantes.



Nesse cenário, observamos desempenho divergente entre os principais setores, com destaque positivo para companhias exportadoras, favorecidas pela contínua alta na cotação das commodities e pelo câmbio desvalorizado.



Prospectivamente, projetamos cenário neutro para a alocação no mercado de bolsa local. Continuamos com uma visão favorável para o cenário global e a trajetória esperada para os resultados das empresas continua positiva, mas os riscos associados ao quadro fiscal e político local vêm subindo.

Continuamos com uma **visão favorável para o cenário global** e a trajetória esperada para os resultados das empresas continua positiva, mas os riscos associados ao quadro fiscal e político local vêm subindo.

IBOVESPA E ÍNDICES SETORIAIS

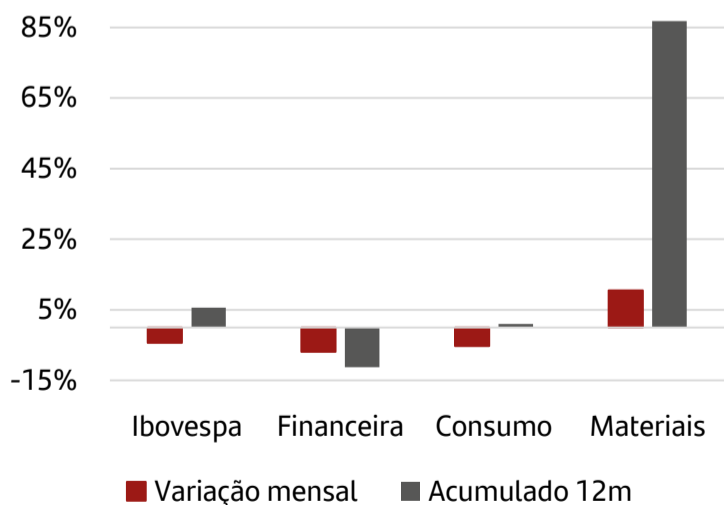


Figura 4: Ibovespa

Fonte: Bloomberg

IBOVESPA

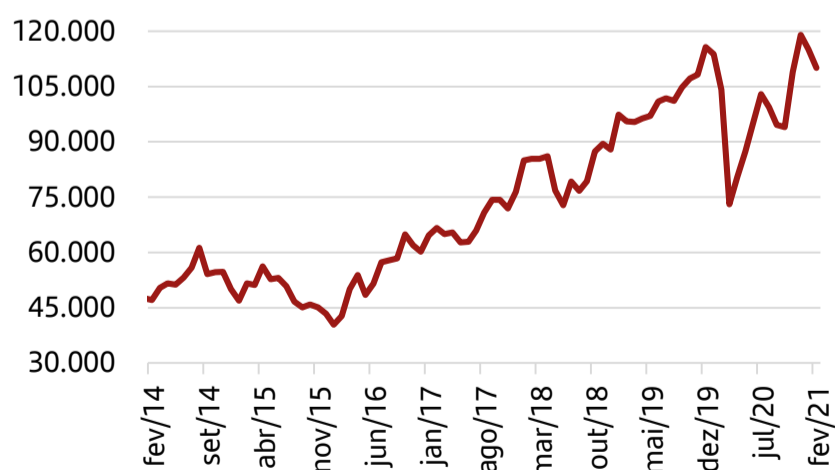


Figura 5: Ibovespa

Fonte: Bloomberg

6

Indicadores Financeiros



BOLSA DE VALORES

	Valor	mês %	12m %	ano
Ibovespa Fech.	110.035,20	-4,37%	5,63%	-4,85%
S&P500	3.811,15	2,61%	29,01%	17,96%
DAX	13.786,29	2,63%	15,95%	4,06%
FTSE	6.483,43	1,19%	-1,48%	-14,04%
Nikkei	28.966,01	4,71%	37,00%	22,44%



OUTROS VALORES

Moedas

BRL/USD	5,60	2,41%	25,30%	39,03%
BRL/EUR	6,76	1,79%	36,92%	49,80%
USD/EUR	1,21	-0,50%	9,51%	7,69%
YEN/USD	106,57	1,81%	-1,22%	-1,88%
DXY	56,76	-0,55%	-2,57%	-7,58%

Juros brasileiros

Futuro de DI Jan/22	3,76	0,46	-0,83	-1,52
Futuro de DI Jan/23	5,59	0,76	0,35	-0,20
Futuro de DI Jan/25	7,22	0,90	1,08	0,79

Índices Anbima

IMA-B	7.936,76	-1,52%	3,16%	3,90%
IMA-B5	6.939,96	-0,60%	6,23%	7,51%
IRFM	14.154,66	-1,18%	3,01%	4,59%
IRFM1	11.655,09	0,04%	3,08%	3,93%



COMMODITIES

Petróleo	61,50	17,82%	37,40%	0,72%
Ouro	1.742,85	-6,49%	8,26%	15,06%

Fonte: Bloomberg | Fevereiro 2021

7 | Projeções da Economia



ATIVIDADE ECONÔMICA

	2016	2017	2018	2019	2020	PROJEÇÃO	
						2021	2022
PIB, crescimento real (%)	-3,3	1,3	1,8	1,4	-4,1	3,5	2,5
Taxa de Desemprego, média anual (%)	11,3	12,7	12,3	11,9	13,5	13,9	13,5



INFLAÇÃO E TAXA DE JUROS

	2016	2017	2018	2019	2020	PROJEÇÃO	
						2021	2022
Inflação (IPCA/IBGE) (%)	6,3	2,9	3,7	4,3	4,5	3,9	3,2
Taxa de juro nominal, final do ano (Selic)	13,75	7,00	6,50	4,50	2,00	4,25	6,00



TAXA DE CÂMBIO E CONTAS EXTERNAS

	2016	2017	2018	2019	2020	PROJEÇÃO	
						2021	2022
Taxa de câmbio final (R\$/US\$)	3,26	3,31	3,87	4,03	5,20	5,12	4,70
Saldo da balança comercial (US\$ bi)	48	67	58	48	51	68	58
Saldo em conta corrente (% do PIB)	-1,3	-0,7	-2,2	-2,7	-0,9	0,2	-0,9
Investimento direto do país (% do PIB)	4,1	3,3	4,1	3,7	2,4	3,2	3,3



FISCAL

	2016	2017	2018	2019	2020	PROJEÇÃO	
						2021	2022
Resultado primário do setor público (% do PIB)	-2,5	-1,7	-1,6	-0,9	-9,5	-2,9	-2,3
Dívida bruta do governo geral (% do PIB)	69,9	74,1	76,7	74,3	89,3	88,5	89,8

Fonte: IBGE, BCB, Tesouro Nacional | Fevereiro 2021

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

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.

