



JUNHO
2021

Carta Mensal

1

Em Resumo Cenário Macro

Global e Local



A trajetória da **inflação nos EUA** americana será assunto chave nos próximos meses.



Ainda vemos um **cenário benigno para a inflação americana**, mas os próximos meses exigem um acompanhamento cauteloso.



Dinâmica recente da economia brasileira levou a **revisão altista no PIB** para este ano.



Crescimento econômico mais forte aumenta a cautela com inflação nos próximos trimestres.



ESTAMOS MONITORANDO

Evolução dos casos de Covid-19 e do processo de vacinação. No exterior, inflação e emprego nos EUA, além das taxas de juros de mercado. No Brasil, inflação, quadro fiscal e próximos passos do Copom.



Para mais detalhes
Páginas 5 e 6

Em Resumo

Mercados

Renda Fixa, Ações e Câmbio

O mês foi preponderantemente positivo para os ativos locais. Na Renda Variável, o bom desempenho das bolsas globais contribuiu para a performance do Ibovespa.

No mercado cambial, a atuação mais firme do Banco Central na condução da política monetária favoreceu o Real, assim como o fluxo externo e o ambiente global de ampla liquidez.

Na Renda Fixa, em contrapartida, a curva nominal sofreu diante de projeções mais elevadas de inflação e da perspectiva de um aperto monetário mais acentuado, enquanto os títulos atrelados a juros reais tiveram bom desempenho, impulsionados pela inflação.

Globalmente, a manutenção dos estímulos monetários e fiscais, além de resultados robustos para a atividade econômica, sustentaram o desempenho positivo dos mercados financeiros.

	O que achávamos?	O que fizemos?	Qual foi o resultado?
Juros	Visão neutra. Cenário de cautela, dado pela persistência de pressão inflacionária e pela incerteza em relação ao quadro fiscal. Por outro lado, o nível de prêmio embutido nos juros futuros era atrativo, uma vez que o Banco Central não deveria subir os juros na magnitude precificada pelas taxas futuras.	Decidimos pela manutenção de posições conservadoras, predominantemente em títulos atrelados à inflação.	O resultado foi ligeiramente positivo para a classe de Renda Fixa. Os títulos atrelados à inflação tiveram performance favorável, enquanto os ativos pré-fixados contribuíram negativamente.
Bolsa	Visão ligeiramente positiva. O cenário internacional deveria confirmar a tendência de aceleração do processo de vacinação, reabertura gradual das economias, indicadores de crescimento robusto e manutenção de estímulos. Do lado doméstico, tínhamos perspectiva de revisões positivas de lucros das empresas, mas as incertezas relacionadas ao cenário político e fiscal persistiam.	Seguimos com posições compradas em Bolsa. Optamos pelo equilíbrio de alocação geográfica, com maior viés para emergentes, a fim de capturar diferentes estágios da retomada econômica, e aumentamos gradativamente a exposição ao Ibovespa.	As Bolsas foram favorecidas pela continuidade do processo de vacinação e pelo aumento dos indicadores de mobilidade. Com a manutenção dos estímulos e a estabilização dos juros internacionais, os investidores continuaram buscando alternativas de retorno em ativos de risco, contribuindo positivamente para o desempenho das Bolsas.
Câmbio	Visão positiva. O aumento da taxa Selic, combinado com a liquidez internacional abundante, deveria contribuir para a apreciação da moeda local. Além disso, o impacto dos preços das commodities em nossa balança comercial favorece um resultado positivo das contas externas.	Continuamos aumentando nossas posições compradas no Real frente ao dólar.	Positivo, dado que a moeda brasileira foi destaque de apreciação. O aperto monetário em curso e a sinalização mais firme do Banco Central contribuíram para esse movimento. Além disso, o Real apresenta forte defasagem em relação aos patamares pré-crise, mesmo na comparação com outras moedas emergentes.

2

Em Perspectiva

Nossa visão para os principais mercados

Mercado de Renda Fixa:









Visão neutra. O quadro inflacionário deve continuar exigindo atuação firme do Banco Central. Por outro lado, o nível de prêmio embutido nos ativos é convidativo, dado que as taxas futuras já indicam um ciclo relativamente agressivo de aperto dos juros. Continuamos favorecendo as posições táticas em NTN-Bs de vencimento mais curto.

Mercado de Ações:

Visão ligeiramente positiva. O cenário internacional continua dando suporte para os ativos de risco, diante da ampla liquidez e da extensão dos estímulos. Localmente, observamos surpresas positivas nos dados recentes de atividade e nas projeções de lucros das empresas, indicando resiliência de diversos setores em meio à pandemia. Apesar do cenário mais construtivo, continuamos monitorando com cautela os riscos políticos e fiscais.

Mercado de Câmbio:

Visão positiva. A continuidade do aperto monetário, juntamente com contas externas positivas, deve contribuir para a tendência de apreciação do Real. Além disso, a moeda local apresenta forte defasagem em relação aos patamares pré-crise.

	Classe	Posição Anterior	Posição Atual	Racional
Juros	Juros Real e Nominal			Decidimos pela manutenção das posições em patamares conservadores. Apesar da pressão inflacionária e da perspectiva de um ciclo de aperto relativamente forte, as curvas já precificam um ciclo relativamente agressivo. Continuamos favorecendo posições em NTN-Bs de prazo curto.
	Crédito Privado			Mantemos visão favorável. O mercado de crédito continua apresentando desempenho positivo, com perspectiva de retomada da atividade e a maioria das empresas em condição financeira relativamente saudável.
Bolsa	Brasil			Mantemos visão ligeiramente otimista sustentada pela aceleração do processo de vacinação, o aumento da mobilidade e a ampla liquidez no cenário externo. Além disso, o movimento de alta nos preços das commodities tende a sustentar uma valorização das Bolsas emergentes. Apesar disso, mantemos cautela devido aos riscos políticos e fiscais.
Câmbio	Real			Ampliamos o posicionamento comprado no Real frente ao Dólar. O aumento da taxa Selic, combinado à elevada liquidez internacional, dá suporte para uma apreciação da moeda local. As contas externas vêm melhorando, impulsionadas pela alta das commodities.

3

Economia Internacional

Atenção com inflação americana nos próximos meses

Entramos num período de **inflação americana mais pressionada**, sendo que o resultado de abril trouxe surpresa relevante para cima. Não mudamos nossa visão estrutural para o cenário de inflação, mas os próximos meses exigirão um monitoramento atento.

Entramos num período de resultados de inflação americana mais pressionados. Isso não chega a ser uma surpresa, já que diversos fatores previamente mapeados estão exercendo pressão sobre os preços, com destaque para a base de comparação deprimida, observada no auge da crise em 2020, e para questões de oferta no setor industrial.



Dito isso, **a inflação vem apresentando surpresas adicionais nos últimos meses**. Se em março o desvio foi relativamente pequeno, em abril a surpresa foi relevante e incomum. A variação mensal do CPI (índice de preços dos EUA) e do seu núcleo foram de 0,8% e 0,9% respectivamente, enquanto a variação acumulada em 12 meses foi de 4,2% e 3,0%.



Esse resultado ampliou a tensão no debate a respeito da inflação nos EUA. A questão central é se essa aceleração recente será transitória ou persistente, e isso determinará as potenciais implicações na estratégia de política monetária do Fed.



Continuamos acreditando que essa alta é transitória e que **a inflação convergirá para um patamar próximo da meta (2%) a partir de 2022**, com riscos equilibrados (para mais ou para menos). Ainda assim, esse tema permanece em aberto para os próximos trimestres, trazendo cautela na avaliação do cenário macro e nas decisões de posicionamento nos mercados global e local.

4

Economia Brasileira

PIB mais forte em 2021 apesar da pandemia

Elevamos a projeção de crescimento do PIB em 2021 para 5,0%. Isso reflete a surpresa com os dados recentes e a perspectiva de um efeito menor da pandemia sobre a atividade. Essa perspectiva de economia mais forte implica em cautela adicional com a inflação.



Elevamos nossa projeção de crescimento do PIB em 2021 para 5,0%, e continuamos com um viés altista em torno dessa expectativa. Parte disso reflete a surpresa positiva com o conjunto recente de dados de atividade. Por exemplo, o PIB cresceu 1,2% no 1º trimestre versus o 4º trimestre de 2020, sendo que alguns meses atrás a expectativa era de estabilidade ou leve recuo.



Ao mesmo tempo, os dados sugerem que o efeito das medidas de restrição de mobilidade foi menos intenso, indicando que a economia como um todo está mais preparada para lidar com a contingência da pandemia. Uma implicação disso é que, na hipótese de uma nova rodada de restrições, as projeções de atividade pouco mudariam.



Acreditamos que a recuperação prosseguirá nos próximos meses, amparada também pela aceleração do programa de vacinação, por condições financeiras acomodáticas, pela recuperação do emprego e por um cenário global com forte crescimento e ciclo positivo de commodities. Do lado cauteloso, continuamos monitorando o quadro fiscal e seu efeito sobre a percepção de risco do Brasil.



Essa revisão de crescimento econômico, por outro lado, adiciona cautela ao cenário de inflação. No mês passado, voltamos a elevar a projeção para o IPCA, agora em 5,9% para 2021 e 3,8% para 2022. Essa perspectiva de atividade mais forte pode ser fonte de pressão adicional nos próximos trimestres, particularmente no setor de serviços.

5 | Mercado

RENDA FIXA

No cenário global, mesmo com a inflação dos EUA pressionada, houve estabilização no movimento de alta dos juros dos títulos americanos. O Fed tem reiterado a visão de que a alta da inflação deve ser transitória e existe tolerância para uma inflação superior à meta no curto prazo. Nesse contexto, as condições de ampla liquidez devem permanecer.



Pelo lado doméstico, a perspectiva de inflação pressionada continua. Além disso, a atividade surpreendeu positivamente e a aceleração do processo de imunização deve reforçar esse movimento. Com isso, existe potencial para um ciclo de aperto dos juros mais extenso do que o inicialmente projetado.



No mercado de crédito privado, a demanda por títulos vem crescendo, com a perspectiva de aperto dos juros aumentando a atratividade dos investimentos em renda fixa pós fixada. As expectativas favoráveis para a atividade econômica e para a qualidade de crédito das empresas também dão suporte a esse movimento.



Com isso, continuamos com visão favorável para os investimentos em renda fixa ligados a crédito e perspectiva neutra para os investimentos em renda fixa com risco de mercado, favorecendo nesse caso os títulos atrelados à inflação de prazos curtos.

JUROS NOMINAIS

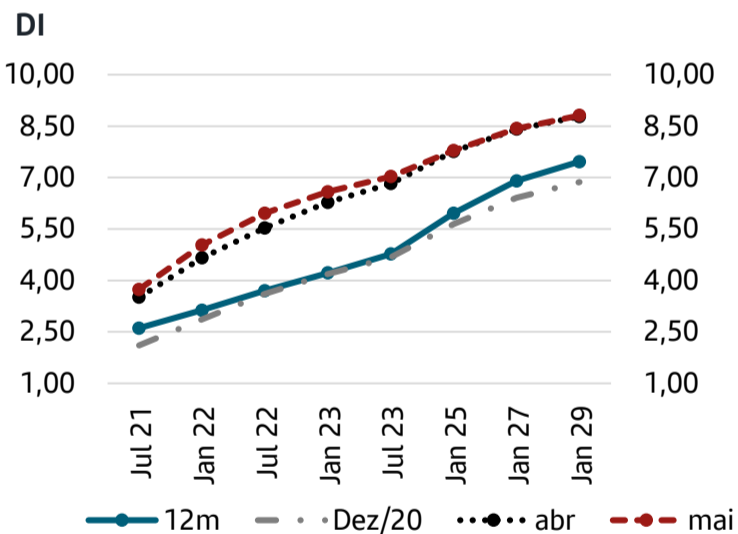


Figura 1: Juros Nominiais (DI)
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

JUROS REAIS (NTN-B)

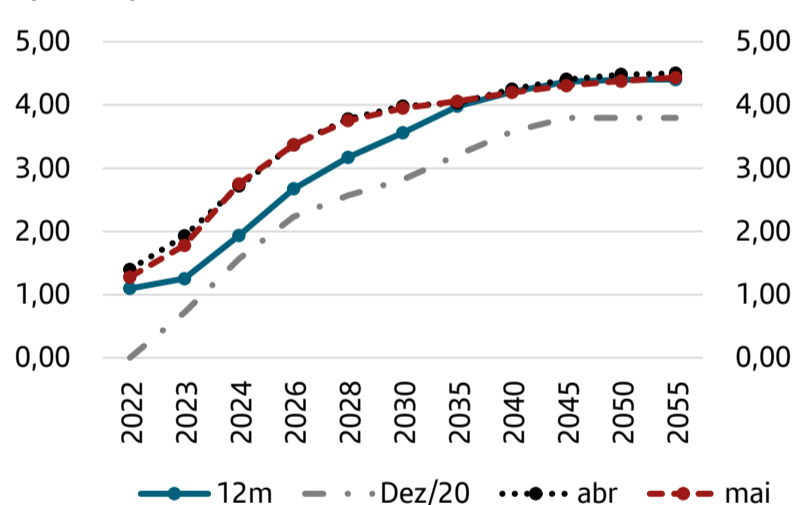


Figura 2: Juros Reais (NTN-B)
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

INDICADORES ANBIMA

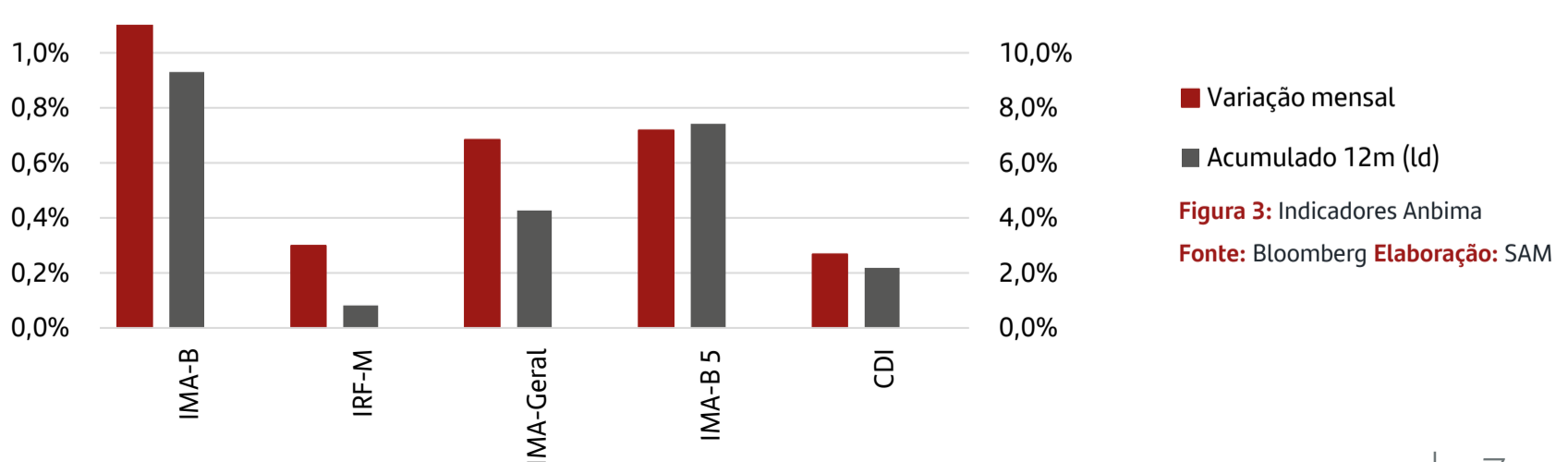


Figura 3: Indicadores Anbima
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

RENDA VARIÁVEL

As bolsas americanas tiveram desempenho marginalmente positivo em maio. Os determinantes dessa valorização continuaram sendo o dinamismo do processo de vacinação, a reabertura das economias e a manutenção dos estímulos monetários e fiscais.



O Ibovespa seguiu o otimismo externo e apresentou desempenho favorável, atingindo recordes históricos. As surpresas positivas com a atividade econômica, os resultados robustos das empresas e a alta dos preços de commodities também deram suporte à valorização da Bolsa local.



Do ponto de vista setorial, as empresas ligadas a commodities continuaram se destacando, refletindo a alta dos preços globais. O setor financeiro também apresentou melhora significativa no mês, refletindo a perspectiva de alta de juros e recuperação da atividade.



Prospectivamente, projetamos cenário ligeiramente positivo para a alocação em Bolsa. Por um lado, o quadro global favorável e a recuperação da atividade local apontam para uma trajetória de valorização. Por outro lado, o risco relacionado ao quadro fiscal continua presente e exige monitoramento.

Projetamos **cenário ligeiramente positivo** para a alocação em Bolsa. O quadro global favorável e a recuperação da atividade local apontam para uma trajetória de valorização.

IBOVESPA E ÍNDICES SETORIAIS

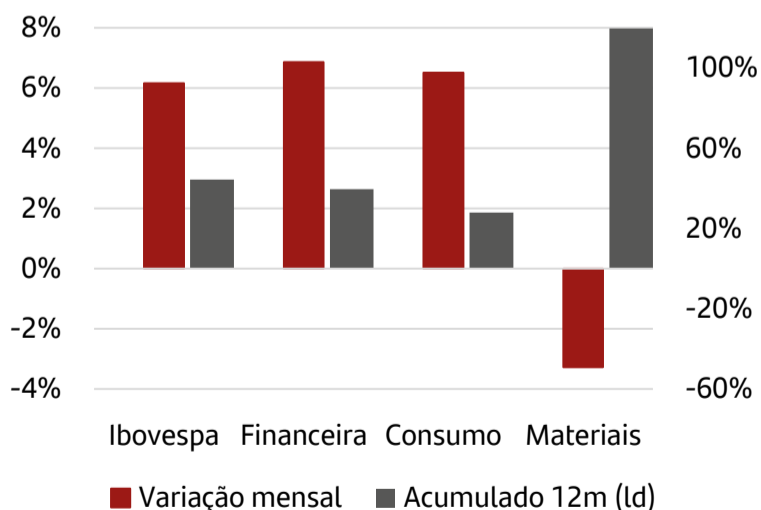


Figura 4: Ibovespa

Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

IBOVESPA

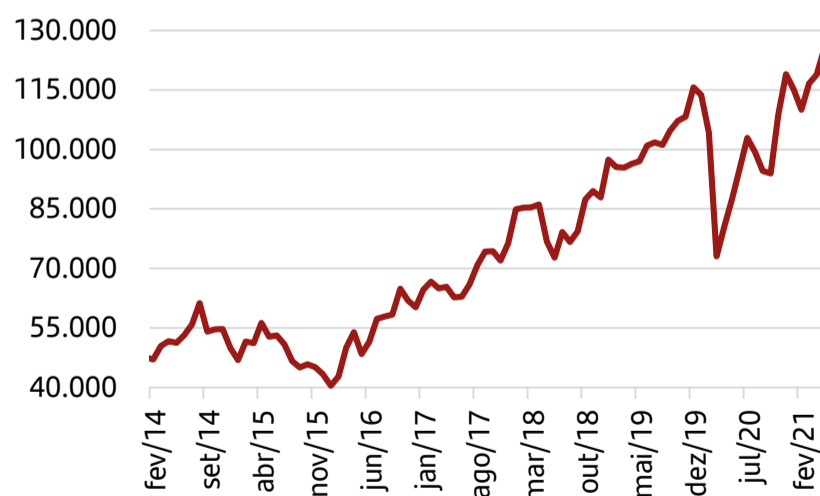


Figura 5: Ibovespa

Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

6

Indicadores Financeiros



BOLSA DE VALORES

	Valor	mês %	12m %	ano
Ibovespa Fech.	126.215,70	6,16%	44,41%	6,05%
S&P500	4.204,11	0,55%	38,10%	11,93%
DAX	15.421,13	1,88%	33,09%	12,41%
FTSE	7.022,61	0,76%	15,57%	8,70%
Nikkei	28.860,08	0,16%	31,91%	5,16%



OUTROS VALORES

Moedas

BRL/USD	5,22	-4,02%	-2,20%	0,39%
BRL/EUR	6,38	-2,38%	7,69%	0,59%
USD/EUR	1,22	1,72%	10,14%	0,09%
YEN/USD	109,58	0,25%	1,62%	6,13%
DXY	57,95	1,93%	5,79%	0,04%

Juros brasileiros

Futuro de DI Jan/22	5,06	0,40	1,93	2,20
Futuro de DI Jan/23	6,68	0,40	2,46	2,49
Futuro de DI Jan/25	7,88	0,12	1,92	2,24

Índices Anbima

IMA-B	8.035,74	1,06%	9,17%	-1,14%
IMA-B5	7.073,13	0,69%	7,39%	1,42%
IRFM	14.181,55	0,20%	0,71%	-1,79%
IRFM1	11.715,25	0,20%	2,11%	0,60%



COMMODITIES

Petróleo	66,32	-2,01%	80,32%	30,09%
Ouro	1.899,95	7,48%	9,91%	0,65%

Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM | Maio 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	5,0	2,0
Taxa de Desemprego, média anual (%)	11,3	12,7	12,3	11,9	13,2	14,1	13,6



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	5,9	3,8
Taxa de juro nominal, final do ano (Selic)	13,8	7,0	6,5	4,5	2,0	6,5	6,5



TAXA DE CÂMBIO E CONTAS EXTERNAS

	2016	2017	2018	2019	2020	PROJEÇÃO	
						2021	2022
Taxa de câmbio final (R\$/US\$)	3,3	3,3	3,9	4,0	5,2	5,4	5,1
Saldo da balança comercial (US\$ bi)	45	64	53	40	43	75	69
Saldo em conta corrente (% do PIB)	-1,3	-0,8	-2,3	-2,8	-0,9	-0,2	-1,3
Investimento direto do país (US\$ bi)	74	69	78	69	34	50	60



FISCAL

	2016	2017	2018	2019	2020	PROJEÇÃO	
						2021	2022
Resultado primário do setor público (% do PIB)	-2,5	-1,7	-1,5	-0,8	-9,4	-2,4	-1,4
Dívida bruta do governo geral (% do PIB)	69,8	73,7	75,3	74,3	88,9	84,5	85,4

Fonte: IBGE, BCB, Tesouro Nacional **Elaboração:** SAM | Maio 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.

Material de Divulgação; SUPERVISÃO E FISCALIZAÇÃO: Comissão de Valores Mobiliários – CVM | Serviço de Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br; Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros; A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos; O investimento em Fundo não é garantido pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito; Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir;

