



JULHO
2021

Carta Mensal

1

Em Resumo Cenário Macro

Global e Local



Crescimento global sólido continua determinando cenário construtivo.



Inflação americana continua sendo o **risco mais importante** para os próximos meses.



Banco Central mantém **ciclo de aperto dos juros** no Brasil.



Comunicação do **Copom e inflação pressionada** levam a revisão na Selic de final de ano.



ESTAMOS MONITORANDO

Evolução dos casos de Covid-19 e do processo de vacinação. No exterior, inflação e emprego nos EUA e discursos de dirigentes do Fed. No Brasil, inflação e próximos passos do Copom.



Para mais detalhes
Páginas 5 e 6

Em Resumo

Mercados

Renda Fixa, Ações e Câmbio

O processo de imunização segue avançando, em especial nas economias centrais, o que impulsionou os indicadores de mobilidade para níveis próximos aos pré-Covid. Com isso, segue a perspectiva de retomada econômica, favorecendo as Bolsas globais.

No Brasil, o mês se mostrou positivo para a maioria dos ativos de risco, com exceção das curvas de juros. O desempenho positivo dos mercados globais e a consolidação da retomada econômica favoreceram a Bolsa local.









No mercado cambial, a alta da taxa Selic e a melhora das contas externas impulsionaram a apreciação do Real. Na Renda Fixa, a combinação de atividade mais aquecida com pressões inflacionárias impactaram as curvas de juros e exigiu pulso mais firme do Banco Central em relação ao processo de ajuste na taxa Selic.

	O que achávamos?	O que fizemos?	Qual foi o resultado?
Juros	Visão neutra. O quadro inflacionário continuava a exigir atuação firme do Banco Central. Por outro lado, os prêmios embutidos na curva de juros eram convidativos, dado que as taxas futuras já indicavam um ciclo relativamente agressivo de aperto dos juros.	Decidimos pela manutenção do risco dos fundos em níveis baixos e fizemos leve rotação entre ativos, aumentando o peso dos títulos atrelados à inflação. As pressões inflacionárias continuam no radar, proporcionando um carrego elevado para as NTN-Bs.	Ligeiramente negativo, dado o baixo nível de risco utilizado. A postura mais firme do Banco Central pressionou a parte curta da curva pré-fixada, indicando uma taxa Selic ainda mais alta. Adicionalmente, o tom do BC gerou uma correção na inflação implícita na curva de juros real, gerando perdas nas posições em NTN-B.
Bolsa	Visão ligeiramente positiva. O cenário internacional continuava dando suporte para os ativos de risco diante da ampla liquidez e extensão dos estímulos. Localmente, observávamos surpresas positivas nos dados de atividade e nas projeções de lucros das empresas, indicando resiliência de diversos setores em meio à pandemia. Apesar do cenário mais construtivo, continuávamos monitorando com cautela os riscos políticos e fiscais.	Seguimos comprados em Bolsa, com posições distribuídas entre o mercado local, índices de Bolsas emergentes e de mercados desenvolvidos. Nesse contexto, ainda observamos espaço para recuperação do Ibovespa em relação aos pares internacionais.	Positivo. Globalmente, a manutenção dos estímulos fiscais e monetários, bem como a relativa estabilidade das taxas de juros internacionais, favoreceram a performance dos ativos de risco. Localmente, a atividade econômica continuou surpreendendo positivamente, com viés favorável para as projeções de lucro das companhias listadas.
Câmbio	Visão positiva para o Real frente ao Dólar. A continuidade do aperto monetário, juntamente com a melhora das contas externas, daria suporte para a tendência de apreciação do Real. Além disso, a moeda local apresentava forte defasagem em relação aos seus pares emergentes e aos patamares pré-crise.	Mantivemos posição comprada em Real e atuamos taticamente de maneira a realizar parte dos ganhos ao longo do mês.	Positivo. A despeito do fortalecimento do Dólar diante da maioria das moedas globais, a moeda brasileira foi destaque de apreciação. A comunicação mais firme do Banco Central, o processo de ajuste da Selic e a evolução das contas externas contribuíram para esse movimento.

2

Em Perspectiva

Nossa visão para os principais mercados

	Classe	Posição Anterior	Posição Atual	Racional
Juros	Juros Real e Nominal			Estamos mantendo visão cautelosa / neutra para a renda fixa. Revisamos para cima nossa expectativa para a taxa Selic ao final do processo de aperto (para 7,0%) e vemos que o tom mais vigilante do Banco Central tem começado a gerar impacto sobre as expectativas de inflação.
	Crédito Privado			Mantemos a visão favorável. O mercado de crédito privado voltou a apresentar ganhos, com a perspectiva positiva para os indicadores de atividade e a alta da taxa Selic. Os fundos de renda fixa com crédito vêm apresentando captação positiva, o que reforça a demanda por ativos de crédito privado e contribui para o fechamento dos spreads
Bolsa	Brasil			Permanecemos com viés moderadamente positivo para ações locais, dado o impulso positivo do cenário global e a perspectiva de continuação da retomada econômica, com a aceleração do processo de vacinação. Continuamos monitorando atentamente os riscos relacionados ao quadro político e fiscal.
Câmbio	Real			Mantemos visão positiva para o Real frente ao Dólar, tendo em vista que o aumento dos juros locais e a elevada liquidez global têm levado a um cenário favorável para a moeda local. Além disso, os dados das contas externas apresentam perspectivas positivas.

3

Economia Internacional

Continuidade do cenário global construtivo

Progresso da vacinação, reabertura econômica, amplos estímulos monetários e fiscais. Esses são os fatores chave por trás da forte revisão na projeção para o crescimento global em 2021 observada no primeiro semestre. A título de comparação, nossa projeção estava em torno de 5,5% no início do ano e hoje está em 6,3%, especialmente com a revisão na expectativa de crescimento americano para 6,7%.



Esse movimento de ajuste nas projeções e surpresas positivas nos dados deu suporte a **uma melhora de sentimento** nesse período. A partir dos patamares atuais, diminui a chance de surpresas e revisões adicionais, mas a perspectiva de crescimento global sólido, que é a premissa central no nosso cenário, deve permanecer.



Esse cenário segue consistente com uma melhora da aversão a risco que, evidentemente, não significa necessariamente valorização dos ativos financeiros em geral. Mas é um **fator muito importante para os mercados emergentes, especialmente o Brasil**, no caminho de uma recuperação pós-pandemia e do enfrentamento dos problemas estruturais.



O principal risco para o cenário global continua sendo uma **alta persistente da inflação americana**, com efeitos sobre a política monetária do Fed e, assim, sobre a liquidez global. Isso nos mantém um pouco mais cautelosos no curto prazo, ainda que vejamos a aceleração da inflação como resultado de fatores temporários resultantes da pandemia, que devem perder força ao longo dos próximos meses e provavelmente levarão a inflação de volta ao nível de 2%.

4

Economia Brasileira

Taxa Selic caminhando para o patamar de equilíbrio

Em junho o Copom elevou **a taxa Selic em 0,75% para 4,25%**. Essa decisão foi acompanhada de uma indicação de que os juros voltarão para o nível de equilíbrio nas próximas reuniões, sendo que anteriormente o sinal do Copom era de que a Selic continuaria subindo, porém para um nível ainda abaixo do neutro.



Nossa visão é compatível com essa mudança de sinalização do Copom. A despeito da ociosidade ainda relevante na economia, as pressões inflacionárias relevantes nos últimos meses e a alta nas projeções futuras sugerem que a estratégia de um ajuste mais contundente nos juros parece mais adequada, buscando a ancoragem das expectativas de inflação em torno da meta.



Para a próxima reunião, em agosto, o Copom sinalizou uma nova alta da Selic de 0,75%, mas agora deixou aberta a possibilidade de uma alta mais forte, ao contrário do padrão das últimas reuniões. Essa decisão está condicionada, principalmente, à dinâmica das expectativas de inflação.



Nesse contexto, dado o nosso cenário mais cauteloso para a inflação em 2022, agora esperamos que o Copom opte por uma alta da Selic de 1,0%, para 5,25%, na próxima reunião. Também ajustamos nossa projeção para a taxa Selic no final de 2021, passando de 6,5% para 7,0%.

5 | Mercado

RENDA FIXA

Os mercados globais de renda fixa passaram por uma certa estabilização no mês. O Federal Reserve (banco central dos EUA) conseguiu sinalizar um equilíbrio entre a postura vigilante em relação aos últimos indicadores de inflação e a necessidade de manter uma política estimulativa diante da pandemia.



O mercado de renda fixa local continuou pressionado. O Banco Central deu indicações ainda mais cautelosas em relação ao processo de aperto monetário em curso, e os dados continuaram surpreendendo para cima, tanto na atividade econômica como na inflação.



Para o mercado de crédito privado, temos observado fluxo mais robusto de entrada em fundos de renda fixa com crédito, dado o aumento da taxa básica de juros. Esse movimento contribui para a demanda por ativos de crédito, reduzindo os spreads e trazendo ganhos para os títulos.



Continuamos projetando um cenário cauteloso para o mercado de renda fixa. Apesar dos níveis relativamente elevados de prêmios de risco embutidos nas curvas de juros, a perspectiva para inflação e atividade econômica justifica uma postura vigilante por parte do Banco Central, além dos riscos de natureza política e fiscal.

JUROS NOMINAIS

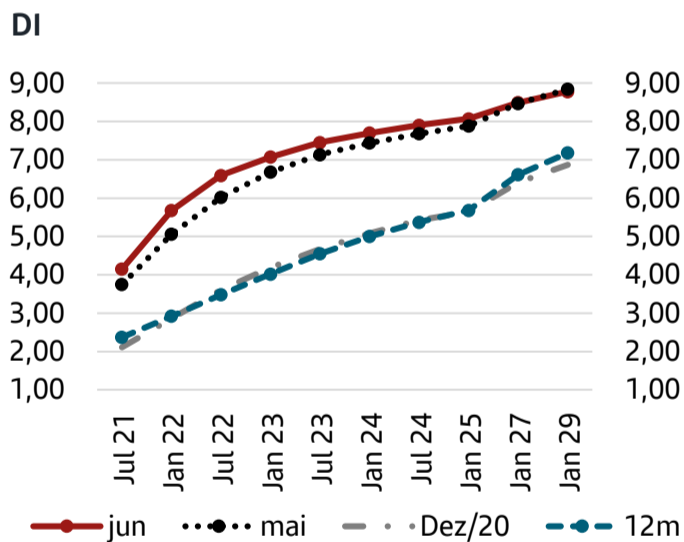


Figura 1: Juros Nominiais (DI)
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

JUROS REAIS (NTN-B)

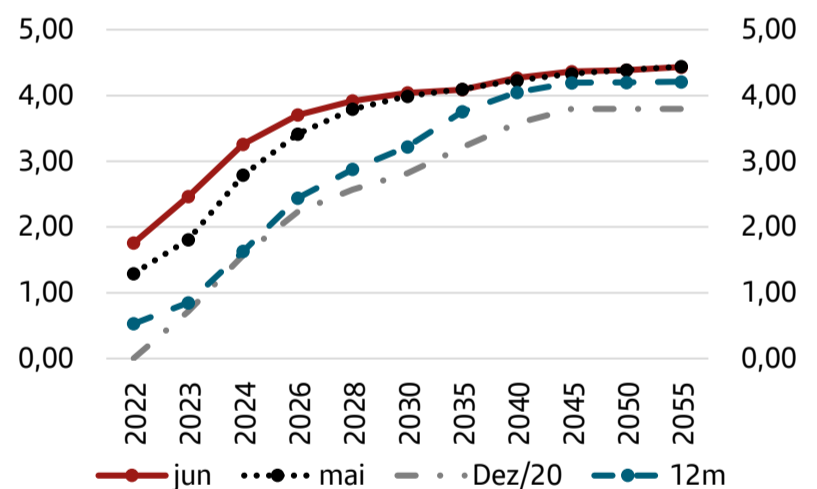


Figura 2: Juros Reais (NTN-B)
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

INDICADORES ANBIMA

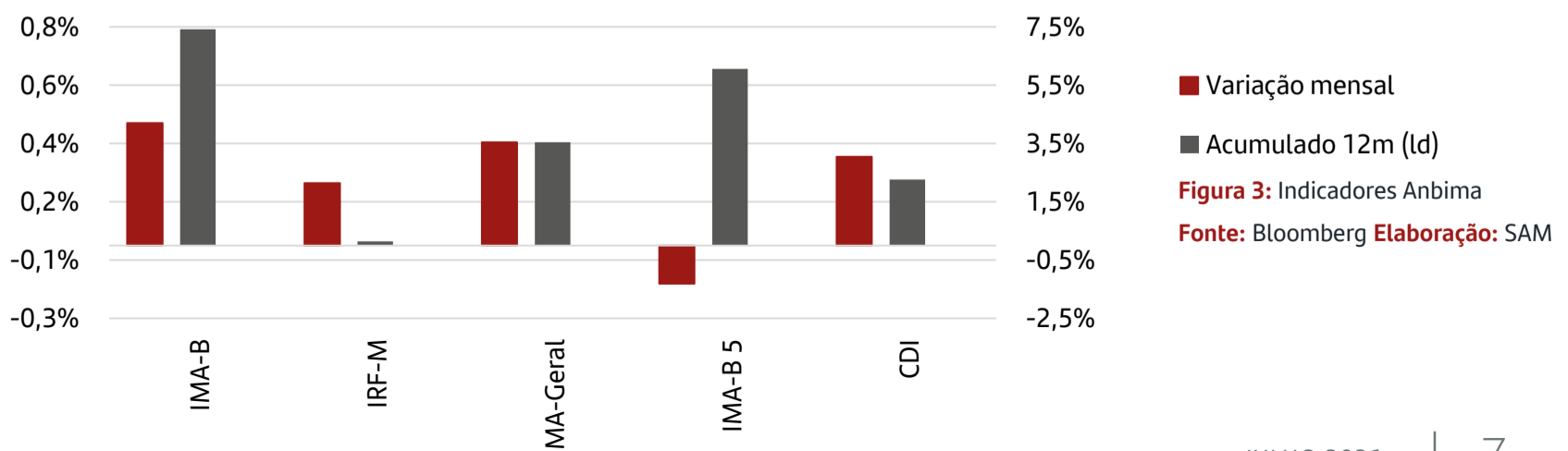


Figura 3: Indicadores Anbima
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

RENDA VARIÁVEL

As Bolsas americanas tiveram desempenho positivo no mês, principalmente pela influência da melhora dos indicadores de mobilidade e da manutenção dos estímulos monetários e fiscais.



A Bolsa local seguiu o otimismo externo e apresentou desempenho positivo. Adicionalmente, a tendência resiliente para a retomada econômica e para as projeções de lucros das empresas locais deu suporte ao mercado.



Nesse cenário, destacamos o desempenho positivo do setor de Consumo, favorecido pela perspectiva mais favorável para a atividade econômica, determinada pela melhora nos indicadores de mobilidade, com a aceleração do processo de vacinação.



Continuamos com visão moderadamente otimista para a Bolsa local, determinada pela forte retomada da atividade global e local, além da manutenção dos estímulos econômicos em escala global. Os resultados das empresas locais devem manter a tendência favorável.

Continuamos com **visão moderadamente otimista para a Bolsa local**, determinada pela forte retomada da atividade global e local, além da manutenção dos estímulos econômicos em escala global.

IBOVESPA E ÍNDICES SETORIAIS

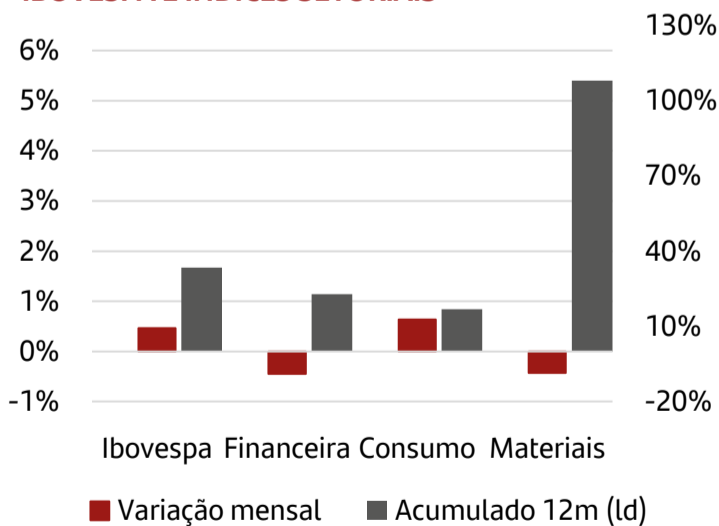


Figura 4: Ibovespa

Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

IBOVESPA

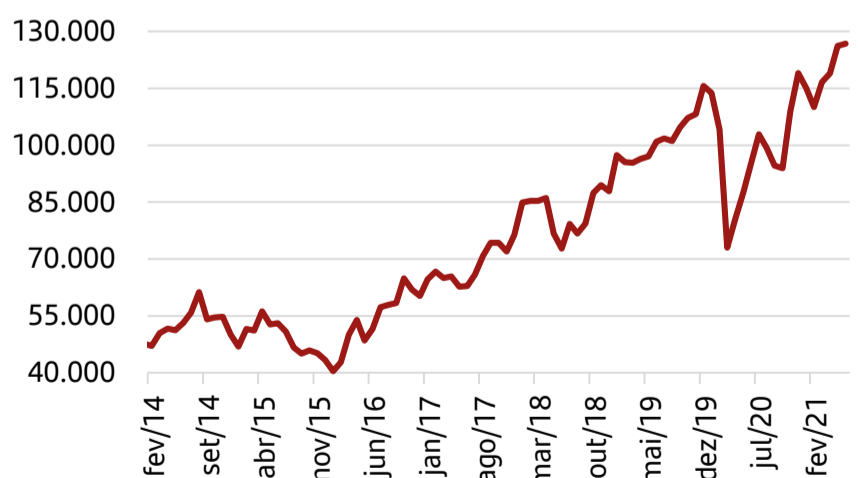


Figura 5: Ibovespa

Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

6

Indicadores Financeiros



BOLSA DE VALORES

	Valor	mês %	12m %	ano
Ibovespa Fech.	126.801,70	0,46%	33,40%	6,54%
S&P500	4.297,50	2,22%	38,62%	14,41%
DAX	15.531,04	0,71%	26,16%	13,21%
FTSE	7.037,47	0,21%	14,06%	8,93%
Nikkei	28.791,53	-0,24%	29,18%	4,91%



OUTROS VALORES

Moedas

BRL/USD	4,97	-4,78%	-9,11%	-4,40%
BRL/EUR	5,89	-7,69%	-4,07%	-7,14%
USD/EUR	1,19	-3,02%	5,55%	-2,93%
YEN/USD	111,11	1,40%	2,95%	7,61%
DXY	57,25	-1,20%	5,46%	-1,16%

Juros brasileiros

Futuro de DI Jan/22	5,68	0,62	2,76	2,82
Futuro de DI Jan/23	7,07	0,39	3,05	2,88
Futuro de DI Jan/25	8,07	0,19	2,39	2,43

Índices Anbima

IMA-B	8.069,51	0,42%	7,42%	-0,72%
IMA-B5	7.063,92	-0,13%	6,07%	1,29%
IRFM	14.211,94	0,21%	0,14%	-1,58%
IRFM1	11.740,07	0,21%	2,04%	0,81%



COMMODITIES

Petróleo	73,47	10,42%	69,05%	43,64%
Ouro	1.763,15	-7,20%	-0,28%	-6,59%

Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM | Junho 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	6.1	4.0
Taxa de juro nominal, final do ano (Selic)	13.8	7.0	6.5	4.5	2.0	7.0	7.0



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	5.0	4.8
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	-2.0	-1.5
Dívida bruta do governo geral (% do PIB)	69.8	73.7	75.3	74.3	88.9	81.6	83.3

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

