



AGOSTO
2021

Carta Mensal

1

Em Resumo Cenário Macro

Global e Local



Aumento de casos de Covid-19 **não altera a perspectiva** de forte crescimento global.



Inflação **volta a superar** as expectativas nos EUA.



Nova **revisão altista** na nossa projeção de IPCA do ano.



Copom prossegue com o ciclo de **aperto dos juros.**



ESTAMOS MONITORANDO

Evolução dos casos de Covid-19 e do processo de vacinação. No exterior, inflação e emprego nos EUA, além de sinalizações 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

Apesar da cautela com a nova variante Delta, a retomada da atividade global continuou, impulsionada pelo avanço no processo de vacinação nas economias desenvolvidas, juntamente com a manutenção dos estímulos monetários. Esse cenário favoreceu a performance das Bolsas globais.

No âmbito local, o mês se mostrou negativo para ativos de risco. Na Renda Fixa, vimos a abertura das curvas de juros nominais e reais, pressionadas pelos resultados da inflação e pelos ajustes adicionais dos juros.









O mercado de câmbio e a Bolsa foram afetados por ruídos no cenário político, com potenciais implicações sobre a condução da política fiscal.

	O que achávamos?	O que fizemos?	Qual foi o resultado?
Juros	Tínhamos visão cautelosa para a renda fixa. Revisamos para cima nossa expectativa para a taxa Selic ao final do ciclo de aperto (para 7,0%) e não descartávamos a perspectiva de revisões adicionais.	Decidimos pela manutenção do risco em patamares baixos, mesmo com o aumento do prêmio embutido nas curvas.	A abertura dos juros gerou efeito ligeiramente negativo, que foi mitigado pelo risco baixo das posições.
Bolsa	Nosso viés para ações locais era moderadamente positivo, dado o impulso positivo do cenário global e a perspectiva de continuação da retomada econômica, impulsionada pelo processo de vacinação. Continuávamos monitorando os riscos relacionados ao quadro político e fiscal.	Seguimos comprados em Bolsa, porém com redução moderada da alocação. Mantivemos a distribuição das posições entre o mercado local e índices globais.	O resultado no mês foi negativo. Apesar da valorização das Bolsas americanas, os riscos locais, de natureza política e fiscal, pesaram negativamente para a Bolsa brasileira.
Câmbio	Nossa visão continuava positiva para o Real frente ao Dólar, tendo em vista o cenário de aumento dos juros locais e a elevada liquidez global. Adicionalmente, os dados das contas externas apresentavam perspectivas positivas.	Diante da piora de aversão ao risco e da depreciação do Real ao longo do mês, aumentamos marginalmente as posições compradas no Real frente ao Dólar.	O resultado no mês foi negativo, já que os riscos políticos locais impactaram negativamente a performance da moeda brasileira frente ao Dólar.

2

Em Perspectiva

Nossa visão para os principais mercados

	Classe	Posição Anterior	Posição Atual	Racional
Juros	Juros Real e Nominal			Permanecemos com visão neutra para a renda fixa. A curva de juros embute prêmios atrativos, mas o Banco Central pode ser levado a fazer um ajuste mais acentuado da Selic diante das pressões inflacionárias e do aumento da incerteza sobre a política fiscal.
	Crédito Privado			Mantemos visão favorável. O ciclo de alta na Selic e a melhora nos indicadores econômicos locais contribuem para uma maior atratividade. Também observamos um aumento na demanda por ativos de crédito privado por conta do fluxo de entrada nos fundos de investimento, o que contribui para o fechamento dos <i>spreads</i> .
Bolsa	Brasil			Estamos mais otimistas com as ações locais. Além do impulso do cenário global, as métricas de <i>valuation</i> estão em níveis atrativos, e esperamos revisões adicionais para cima nas projeções de lucros das empresas.
Câmbio	Real			Seguimos com visão moderadamente otimista para o Real. A alta dos juros deve continuar aumentando a atratividade da nossa moeda, os dados de contas externas seguem positivos e ainda há defasagem em relação às outras moedas emergentes.

3

Economia Internacional

Dinâmica da pandemia merece atenção, mas não muda perspectiva de crescimento sólido

Nosso cenário continua tendo como premissa central a **redução dos efeitos da pandemia sobre a atividade econômica global**. O fato de que o ritmo de vacinação varia entre os países provoca alguma disparidade nas taxas de crescimento, mas não invalida a direção geral de melhora nos próximos trimestres.



Infelizmente, a variabilidade no padrão de vacinação e o surgimento da nova variante Delta têm levado a uma aceleração dos casos, que pode ganhar corpo nos próximos meses. Até o momento, porém, **não houve uma aceleração proporcional nas taxas de hospitalização e de óbitos**, refletindo o impacto da vacinação num estágio mais avançado.



Esse contexto torna menos provável um novo aperto das medidas restritivas à mobilidade, reforçando a perspectiva de menores efeitos da pandemia sobre a atividade. Assim, continuamos com uma **projeção de crescimento global robusto**.



Por fim, **a inflação americana continua surpreendendo**. Em junho, o núcleo do CPI subiu 0,9% versus a expectativa de 0,4%. Não alteramos a visão de que essa pressão é temporária e se dissipará conforme a reabertura da economia avance e as cadeias produtivas se normalizem. De qualquer forma, a inflação continuará sendo potencial fonte de ruído para os mercados neste 2º semestre.

4

Economia Brasileira

Cautela com inflação mais pressionada

O cenário para a inflação no Brasil continua desafiador. **Os resultados recentes do IPCA vieram acima das expectativas**, enquanto a abertura por grupos mostra uma composição desfavorável, com aceleração da inflação de serviços e manutenção de pressões na inflação de bens. O núcleo do IPCA se encontra num patamar elevado e incompatível com a meta.



Assim, voltamos a revisar para cima a projeção de IPCA para 2021, que agora está em 7,1%. A projeção para 2022 segue em 4,0% (ainda acima da meta), baseada na expectativa de que a superação de dificuldades temporárias derivadas da pandemia, a ociosidade existente na economia e a assertividade do Banco Central levem a uma desaceleração do IPCA no próximo ano.



Nesse contexto, o Copom prossegue com o ciclo de ajuste da taxa Selic. Na reunião mais recente, no início de agosto, o BC elevou a Selic em 1,0%, para 5,25%, e indicou uma nova alta de 1,0% para a próxima reunião, em setembro.



Nossa expectativa continua sendo de uma taxa Selic em 7,0% no final do ano, com os juros mantidos nesse patamar ao longo de 2022. Entendemos que a estratégia de subir os juros para um patamar em torno ou mesmo um pouco acima daquele considerado neutro é fundamental para manter a ancoragem das expectativas de inflação ao redor da meta para os próximos anos.

5 | Mercado

RENDA FIXA

No cenário externo, a aversão ao risco provocada pela variante Delta contribuiu para um movimento de queda dos juros americanos, em especial nos vencimentos mais longos.



Pelo lado doméstico, as surpresas altistas na inflação e o recrudescimento dos riscos fiscais pressionaram a curva de juros. Esse cenário antecipa a perspectiva de um posicionamento mais firme do Banco Central na condução da política monetária.



No mercado de crédito privado, continuamos observando fluxos mais fortes para fundos de investimento, dado o aumento da taxa básica de juros. Essa maior demanda por ativos da classe vem trazendo redução dos *spreads* e ganhos para os títulos.



Prospectivamente, acreditamos que o cenário para renda fixa continua exigindo cautela, diante dos riscos de natureza fiscal e inflacionária, apesar do nível atrativo dos prêmios embutidos na curva de juros local. Por outro lado, os ativos de crédito devem continuar apresentando tendência de melhora.

JUROS NOMINAIS (DI)

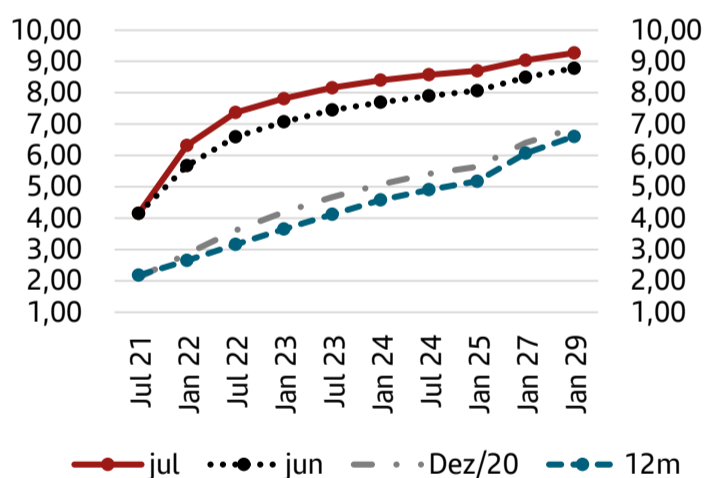


Figura 1: Juros Nominiais (DI)
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

JUROS REAIS (NTN-B)

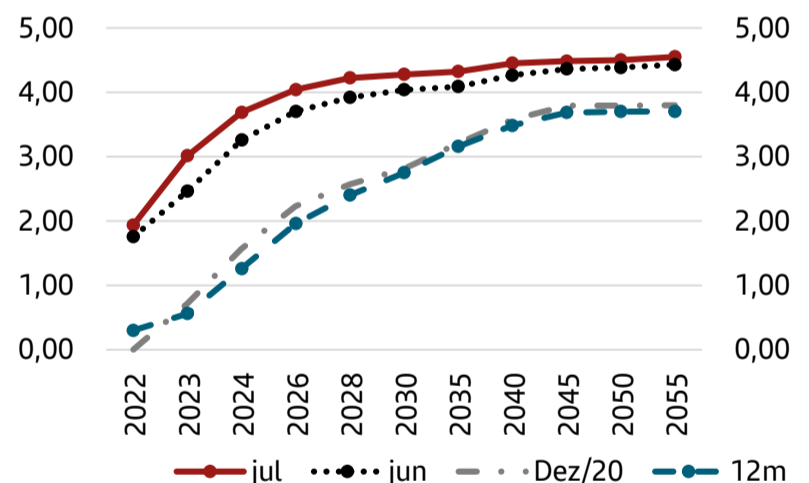


Figura 2: Juros Reais (NTN-B)
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

INDICADORES ANBIMA

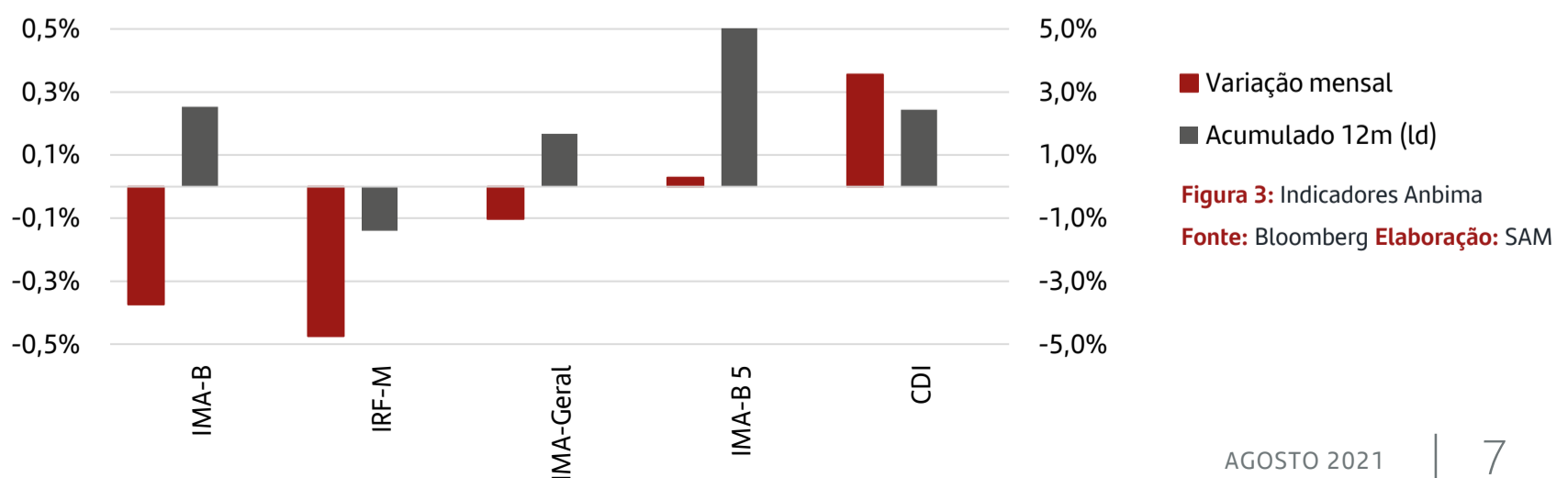


Figura 3: Indicadores Anbima
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

RENDA VARIÁVEL

As bolsas americanas tiveram desempenho positivo no mês. A valorização foi sustentada pela manutenção dos estímulos monetários e fiscais, além da melhora nos dados de mobilidade e de atividade econômica.



A Bolsa local apresentou performance negativa, descolando dos mercados globais por conta do recrudescimento de riscos políticos e fiscais.



As empresas exportadoras foram destaque negativo, com o impacto da queda nas cotações internacionais de commodities.



Estamos com visão otimista para a Bolsa local, sustentada pelo cenário global favorável e pela perspectiva de retomada da economia local. As revisões positivas dos lucros das empresas apontam para um *valuation* atrativo e ampliam o potencial de valorização. No entanto, os riscos relacionados ao cenário político e fiscal exigem atenção.

Estamos com **visão otimista para a Bolsa local**, sustentada pelo cenário global favorável e pela perspectiva de retomada da economia local.

IBOVESPA E ÍNDICES SETORIAIS

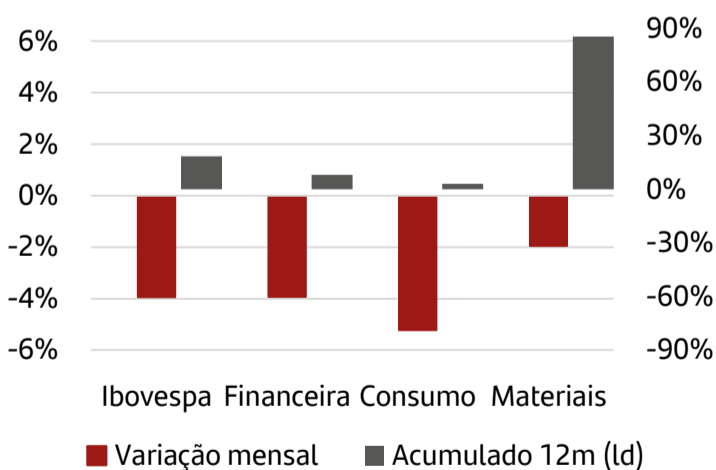


Figura 4: Ibovespa
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

IBOVESPA

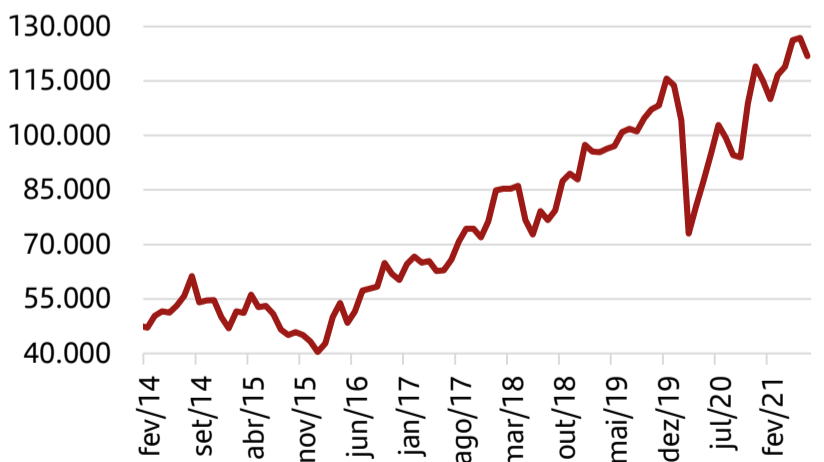


Figura 5: Ibovespa
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

6

Indicadores Financeiros



BOLSA DE VALORES

	Valor	mês %	12m %	ano
Ibovespa Fech.	121.800,80	-3,94%	18,35%	2,34%
S&P500	4.395,26	2,27%	34,37%	17,02%
DAX	15.544,39	0,09%	26,24%	13,31%
FTSE	7.032,30	-0,07%	19,24%	8,85%
Nikkei	27.283,59	-5,24%	25,67%	-0,59%



OUTROS VALORES

Moedas

BRL/USD	5,21	4,88%	-0,17%	0,26%
BRL/EUR	6,18	4,98%	0,56%	-2,52%
USD/EUR	1,19	0,10%	0,78%	-2,83%
YEN/USD	109,72	-1,25%	3,68%	6,27%
DXY	56,70	-0,96%	1,98%	-2,11%

Juros brasileiros

Futuro de DI Jan/22	6,32	0,65	3,67	3,46
Futuro de DI Jan/23	7,81	0,74	4,16	3,62
Futuro de DI Jan/25	8,70	0,63	3,52	3,06

Índices Anbima

IMA-B	8.039,38	-0,37%	2,53%	-1,09%
IMA-B5	7.065,93	0,03%	5,06%	1,31%
IRFM	14.144,57	-0,47%	-1,40%	-2,04%
IRFM1	11.762,27	0,19%	1,99%	1,00%



COMMODITIES

Petróleo	73,95	-5,63%	52,26%	35,55%
Ouro	1.825,75	3,55%	-7,08%	-3,28%

Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM | Julho 2021

7 | Projeções da Economia

						PROJEÇÃO	
						2021	2022
	ATIVIDADE ECONÔMICA	2016	2017	2018	2019	2020	
	PIB, crescimento real (%)	-3.3	1.3	1.8	1.4	-4.1	5.3 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						
	Inflação (IPCA/IBGE) (%)	6.3	2.9	3.7	4.3	4.5	7.1 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						
	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						
	Resultado primário do setor público (% do PIB)	-2.5	-1.7	-1.5	-0.8	-9.4	-1.9 -1.5
	Dívida bruta do governo geral (% do PIB)	69.8	73.7	75.3	74.3	88.9	81.5 83.3

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



Signatory of:

