



SETEMBRO  
2021

# Carta Mensal

1

# Em Resumo Cenário Macro

Global e Local



**Aumento do ruído na conjuntura internacional** com casos de Covid e dados econômicos.



Mas visão **ainda construtiva para o cenário global**, com recuperação econômica e inflação sob controle.



**Manutenção das projeções de PIB** no Brasil, porém com risco para 2022.



**Inflação pressionada e chance de o Copom subir** Selic acima do atualmente esperado.



## 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

O mês se mostrou positivo para os ativos de risco no âmbito global. Apesar dos riscos relacionados à variante Delta, a divulgação de dados econômicos americanos vem confirmando a tendência de forte retomada da atividade e as Bolsas atingiram novas máximas.

Pelo lado da política monetária, o Federal Reserve deve iniciar a redução das compras de ativos ainda este ano, mas a discussão sobre o início do movimento de alta de juros ainda nos parece distante.

Na ponta oposta, o mês se mostrou negativo para ativos locais, pressionados pelo contínuo processo de aceleração inflacionária e pelos ruídos no cenário político e na condução da política fiscal. Na renda fixa, tivemos alta dos juros nas curvas nominais e reais.









As ações locais passaram por movimento negativo, com impacto do cenário macro e da forte queda na cotação de algumas commodities. No mercado cambial, observamos apreciação do Real frente ao Dólar.

	O que achávamos?	O que fizemos?	Qual foi o resultado?
<b>Juros</b>	Tínhamos visão neutra para a renda fixa. A curva de juros embutia prêmios atrativos, porém entendíamos que o Banco Central poderia ser levado a fazer um ajuste mais acentuado na Selic diante das pressões inflacionárias e do aumento da incerteza sobre a política fiscal.	Decidimos pela manutenção de um nível de risco bastante conservador e encurtamos a parcela indexada à inflação para papéis de menor duração.	Próximo do neutro. O movimento de abertura dos juros nominais e reais foi significativo, mas o dimensionamento das posições foi adequado.
<b>Bolsa</b>	Estávamos mais otimistas com o mercado de ações. Além do impulso do cenário global, as métricas de <i>valuation</i> das empresas locais apontavam níveis atrativos, e esperávamos revisões adicionais para cima nas projeções de lucros.	Seguimos comprados em Bolsa. No mês, mantivemos o equilíbrio de alocação entre índices locais e internacionais.	Mesmo com a queda da Bolsa local, o resultado ficou próximo do neutro. A alocação em Bolsas internacionais, que tiveram valorização, gerou contribuição positiva.
<b>Câmbio</b>	Seguíamos com visão moderadamente otimista para o Real. A alta dos juros deveria continuar aumentando a atratividade da nossa moeda, os dados de contas externas seguiam positivos e ainda havia defasagem em relação às outras moedas emergentes.	Mantivemos posições compradas no Real frente ao Dólar, com redução gradual do nível de risco utilizado ao longo do mês.	O resultado foi levemente positivo. O Real apresentou forte volatilidade diante das incertezas do cenário local, mas se apreciou no consolidado de agosto. A alta nos juros dos títulos americanos levou a um fortalecimento global do Dólar, mas o tom mais firme do Banco Central na condução da política monetária deu impulso ao Real.

# 2

## Em Perspectiva

Nossa visão para os principais mercados

	Classe	Posição Anterior	Posição Atual	Racional
Juros	Juros Real e Nominal			Mantemos visão neutra para a renda fixa. As curvas de juros embutem prêmios atrativos e precificam Selic em patamar restritivo, acima de nosso cenário base. Apesar disso, a condução da política monetária segue pressionada por riscos inflacionários e ruídos no quadro fiscal.
	Crédito Privado			Temos visão favorável. Os spreads de crédito ainda estão em níveis elevados e os indicadores econômicos locais devem estimular uma melhora. Além disso, o ciclo de alta na Selic tem reforçado a captação dos fundos de investimento, o que por sua vez aumenta a demanda pelos ativos de crédito privado e contribui para a queda dos spreads.
Bolsa	Brasil			Mantemos visão moderadamente positiva para as alocações em Bolsa. Por um lado, o cenário global permanece bastante positivo e a correção recente dos preços da Bolsa local torna os múltiplos ainda mais atrativos. Por outro, os riscos relacionados ao cenário político e à condução da política fiscal sugerem alguma cautela.
Câmbio	Real			Continuamos com viés positivo para o Real, mas com um pouco mais de cautela. Apesar do aumento mais acentuado do diferencial de juros entre Brasil e EUA, os riscos fiscais tornam menos clara a trajetória esperada de apreciação do Real.

## 3

# Economia Internacional

Ruídos transitórios no cenário externo, mas perspectiva permanece benigna

Os mercados têm refletido um aumento do desconforto com o cenário externo nas últimas semanas, por conta do aumento de casos de Covid-19 em diversos países e da possibilidade de o PIB global do 3º trimestre ficar um pouco abaixo do esperado. Isso num contexto que ainda apresenta **dúvidas sobre a trajetória da inflação nos EUA** e a estratégia do Fed acerca da retirada dos estímulos monetários. Apesar disso, nossa visão permanece a mesma, avaliando que esses temas não terão impacto duradouro.



Apesar da alta no número de casos de Covid-19, em boa parte por causa da variante Delta, entendemos que **esse movimento será contido diante do avanço da vacinação**, gerando efeitos pontuais sobre a atividade econômica global, mas não de modo mais generalizado. Este inclusive é um dos fatores que explicam alguns dados recentes abaixo do esperado, especialmente na China.



Nosso diagnóstico sobre a inflação americana continua sendo de que as pressões são transitórias, refletindo a reabertura da economia e questões de oferta na cadeia produtiva. Superado um período de ajustes, **a tendência retornará para níveis consistentes com o objetivo do Fed**. A divulgação da inflação de julho, com variação mensal do núcleo na faixa de 0,3%, abaixo do esperado e das leituras anteriores, reforça nossa avaliação.



Assim, **nossa visão positiva para o cenário global prossegue**, assumindo a continuidade da reabertura econômica sustentável ao redor do mundo diante do avanço da vacinação, condições ainda amplamente acomodáticas em termos de política econômica e uma robusta geração de empregos nos EUA.

# 4

## Economia Brasileira

Perspectiva de Selic mais alta traz risco de redução do crescimento para 2022

No cenário doméstico, **prossegue a expectativa de recuperação da economia**. Apesar de a pandemia continuar como um risco no cenário, a média de novos casos e óbitos vem recuando no Brasil, sustentando a premissa de reabertura da economia. Assim, esperamos um 2º semestre com leitura positiva de atividade econômica, em particular no setor de serviços.



Essa avaliação, somada ao desempenho do PIB no 2º trimestre (queda marginal de -0,1% em relação ao trimestre anterior), nos leva a manter a projeção de PIB de 5,3% para 2021. Para o próximo ano, nossa projeção está em 2,0%, porém vemos risco baixista ao redor deste número.



Um dos motivos está na necessidade de uma política monetária mais apertada. A inflação medida pelo IPCA e seus núcleos permanece em patamares pressionados e incompatíveis com a meta. Para 2021, nossa projeção de IPCA atualmente é de 7,7%. Para 2022, a projeção segue em 4,0%, porém com risco relevante para cima.



Nesse contexto, o Copom continua reagindo de maneira assertiva, indicando um viés contracionista para a política monetária. É difícil precisar o grau de contração necessário neste momento, diante da incerteza sobre o comportamento das expectativas de inflação dos agentes econômicos, mas esperamos pelo menos mais duas altas de 1,0% dos juros, nas reuniões de setembro e outubro, com a Selic atingindo 7,25%. A partir daí, avaliamos como elevada a chance de o Copom ter que levar a Selic para níveis mais próximos de 8,0%.

# 5 | Mercado

## RENDA FIXA

Pelo lado externo, a sinalização do início do processo de retirada dos estímulos levou a um movimento de alta nos juros dos títulos americanos de prazo mais longo, ainda que de forma suave.



Pelo lado doméstico, a inflação continuou surpreendendo para cima, reforçando o posicionamento mais firme do Banco Central. Essa dinâmica, combinada com o recrudescimento dos riscos fiscais, levou a uma alta dos juros futuros, tanto na curva nominal quanto na real.

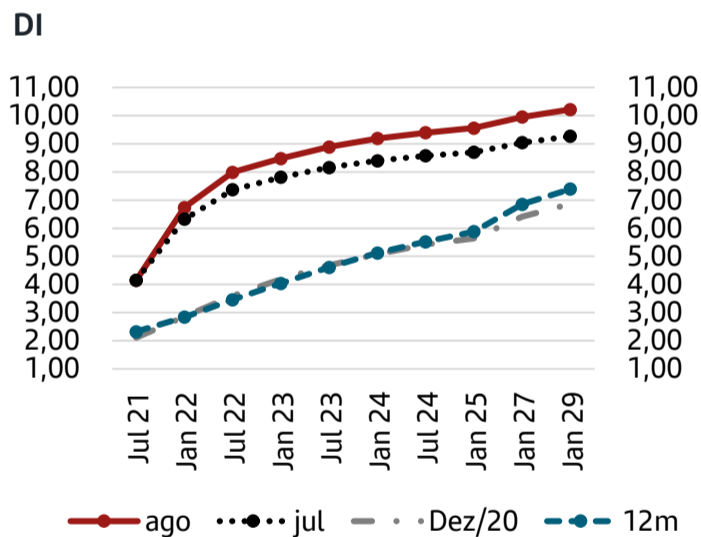


Para o mercado de crédito privado, temos observado maiores fluxos de aplicação nos fundos de investimento, dado o aumento da taxa básica de juros. Isso vem estimulando a demanda por ativos da classe, trazendo uma redução dos spreads.



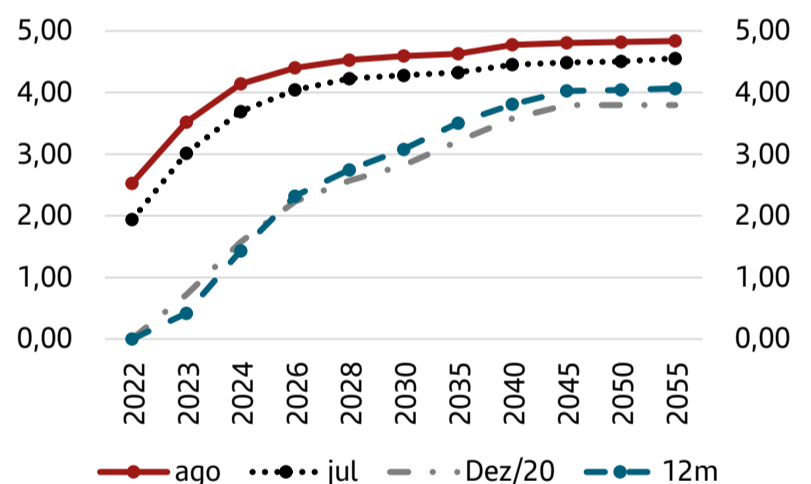
Prospectivamente, continuamos com visão neutra para a renda fixa no lado do risco de mercado. Os prêmios presentes na curva de juros local são atrativos, mas os riscos de natureza fiscal e inflacionária pesam para o lado negativo. Por outro lado, a perspectiva para os ativos de crédito permanece favorável.

### JUROS NOMINAIS



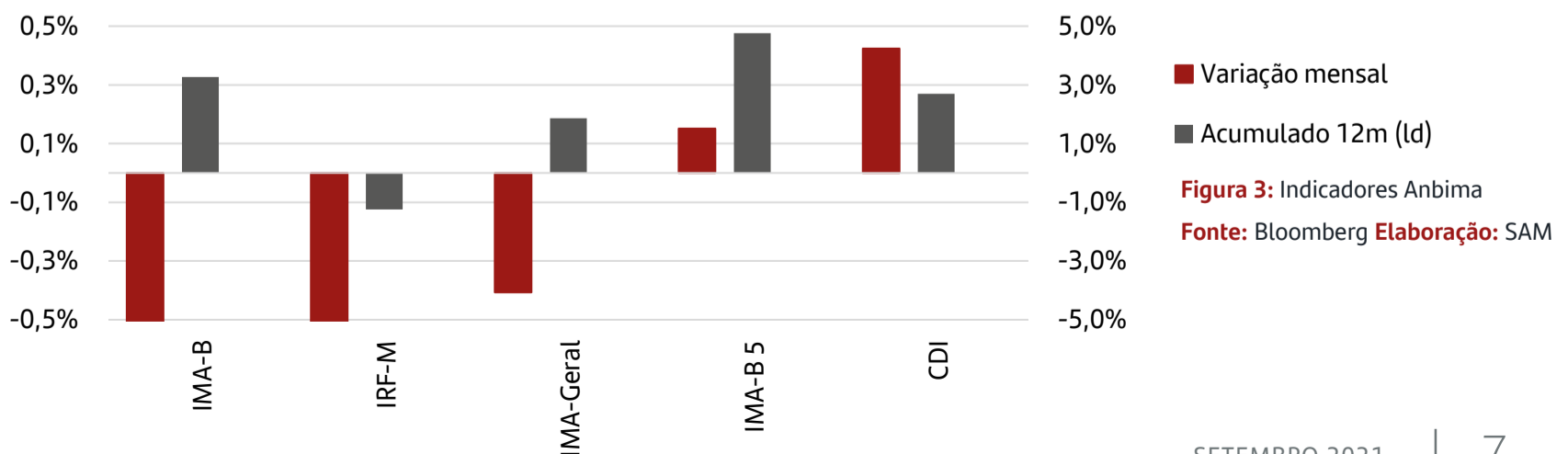
**Figura 1:** Juros Nominais (DI)  
**Fonte:** Bloomberg **Elaboração:** SAM

### 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, sustentado pela continuidade da recuperação econômica dos EUA. Essa dinâmica compensou os ruídos decorrentes da alta de casos de Covid e das oscilações dos juros americanos de longo prazo.



A Bolsa local, por outro lado, apresentou performance negativa, dada a perspectiva de alta adicional da taxa Selic, o recrudescimento dos riscos fiscais no âmbito doméstico e a queda global das commodities.



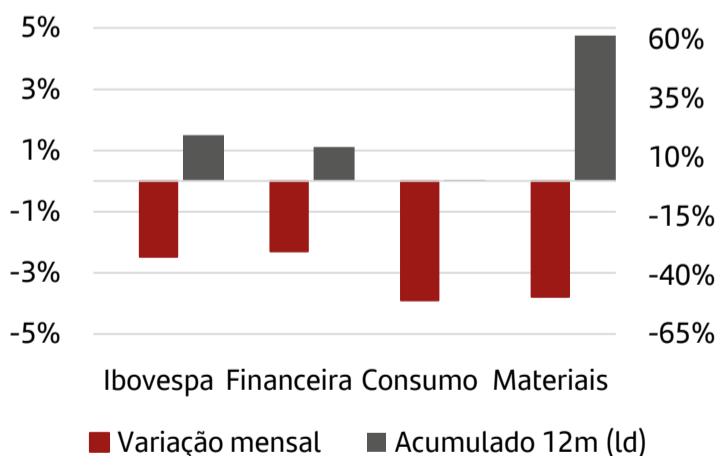
Nesse contexto, o destaque negativo do mês ficou com o desempenho das empresas exportadoras, que tiveram forte alta ao longo do ano e sofreram de maneira mais direta o impacto da queda no preço das commodities.



Prospectivamente, continuamos enxergando potencial de valorização atrativo para a Bolsa local, sustentado pela perspectiva de retomada econômica e pelas revisões positivas dos lucros das empresas. O cenário global deve contribuir favoravelmente, mas as incertezas locais ligadas ao quadro fiscal podem pesar para o lado negativo.

Continuamos enxergando **potencial de valorização atrativo para a Bolsa local**, sustentado pela perspectiva de retomada econômica e pelas revisões positivas dos lucros das empresas.

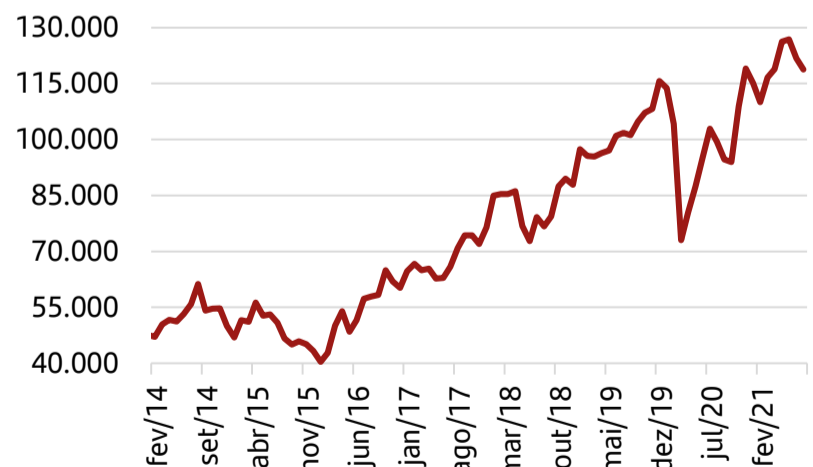
**IBOVESPA E ÍNDICES SETORIAIS**



**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.	118.781,00	-2,48%	19,54%	-0,20%
S&P500	4.522,68	2,90%	29,21%	20,41%
DAX	15.835,09	1,87%	22,32%	15,43%
FTSE	7.119,70	1,24%	19,39%	10,20%
Nikkei	28.089,54	2,95%	21,39%	2,35%



## OUTROS VALORES

### Moedas

BRL/USD	5,15	-1,13%	-6,22%	-0,88%
BRL/EUR	6,08	-1,67%	-7,25%	-4,15%
USD/EUR	1,18	-0,51%	-1,06%	-3,33%
YEN/USD	110,02	0,27%	3,88%	6,56%
DXY	56,90	0,35%	2,62%	-1,76%

### Juros brasileiros

Futuro de DI Jan/22	6,74	0,42	3,90	3,88
Futuro de DI Jan/23	8,48	0,67	4,44	4,29
Futuro de DI Jan/25	9,56	0,86	3,68	3,92

### Índices Anbima

IMA-B	7.951,78	-1,09%	3,27%	-2,17%
IMA-B5	7.076,62	0,15%	4,77%	1,47%
IRFM	14.060,20	-0,60%	-1,25%	-2,63%
IRFM1	11.805,24	0,37%	2,24%	1,37%



## COMMODITIES

Petróleo	68,50	-14,53%	23,11%	15,86%
Ouro	1.814,85	-0,60%	-7,28%	-3,85%

Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM | Agosto 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	5.3	2.0
Taxa de Desemprego, média anual (%)	11.3	12.7	12.3	11.9	13.2	13.7	12.6



## 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	7.9	4.0
Taxa de juro nominal, final do ano (Selic)	13.8	7.0	6.5	4.5	2.0	7.75	7.75



## 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	79	68
Saldo em conta corrente (% do PIB)	-1.3	-0.8	-2.3	-2.8	-0.9	0.0	-1.1
Investimento direto do país (US\$ bi)	74	69	78	69	34	60	69



## 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	-1.8	-1.0
Dívida bruta do governo geral (% do PIB)	69.8	73.7	75.3	74.3	88.9	82.7	83.9

Fonte: IBGE, BCB, Tesouro Nacional **Elaboração:** SAM | Agosto 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](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.

Material de Divulgação; SUPERVISÃO E FISCALIZAÇÃO: Comissão de Valores Mobiliários – CVM | Serviço de Atendimento ao Cidadão em [www.cvm.gov.br](http://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.

