



NOVEMBRO
2021

Carta Mensal

1

Em Resumo Cenário Macro

Global e Local



Expectativa de crescimento global ainda saudável, a despeito da desaceleração no 3º trimestre.



Apesar dos dados pressionados, **inflação global deverá desacelerar ao longo de 2022.**



Mudança relevante no arcabouço das contas públicas no Brasil.



Alterações relevantes nas projeções de PIB, IPCA e Selic.



ESTAMOS MONITORANDO

No exterior, preços de energia e comportamento da cadeia produtiva, e seus impactos sobre crescimento, inflação e taxas de juros. No Brasil, desdobramentos da política fiscal, expectativas de inflação e próximos passos do Copom.



Para mais detalhes
Páginas 5 e 6

Em Resumo

Mercados

Renda Fixa, Ações e Câmbio

No cenário internacional, o mês foi positivo para os principais ativos de risco. Apesar das revisões baixistas para a atividade global, a divulgação de resultados corporativos acima do esperado compensou esse efeito e contribuiu para uma alta das Bolsas.

Localmente, o mês foi caracterizado por aumento de volatilidade e os ativos exibiram performance fortemente negativa.

Em linha com a piora fiscal e a persistência de pressões inflacionárias, o Banco Central optou por uma alta de 1,50% na taxa Selic. Na Renda Fixa, tivemos expressiva alta das curvas de juros.









Na Renda Variável, apesar da boa performance de índices internacionais, a Bolsa local foi contaminada pelo ambiente doméstico de aversão a risco. No mercado cambial, o dólar ganhou terreno frente ao Real, acompanhando a piora da aversão a risco.

	O que achávamos?	O que fizemos?	Qual foi o resultado?
Juros	Mantínhamos visão cautelosa para a renda fixa. O movimento de alta da inflação e da taxa Selic vinha se consolidando, em especial após o Banco Central ratificar um posicionamento mais firme na condução da política monetária. Os prêmios nas curvas de juros até mostravam alguma atratividade, mas não suficiente para compensar o quadro inflacionário, os ruídos políticos e os riscos para o quadro fiscal.	Decidimos pela manutenção do risco em patamares conservadores, com foco num encurtamento adicional dos papéis na carteira.	Negativo. Apesar do posicionamento conservador, a forte alta da curva acabou gerando impacto negativo.
Bolsa	Estávamos com visão neutra para a Bolsa local, com cautela adicional devido ao risco do cenário fiscal e o potencial de revisão baixista nos lucros das empresas locais. Por outro lado, os múltiplos continuavam relativamente atrativos pela persistência do movimento de correção dos preços na Bolsa.	Mantivemos um posicionamento cauteloso na Bolsa local, com aumento da exposição a Bolsas internacionais.	Levemente negativo. Mesmo com o posicionamento conservador na Bolsa local e com a alta dos mercados internacionais, a queda das ações locais foi muito acentuada, trazendo resultado ligeiramente negativo.
Câmbio	Tínhamos adotado visão neutra para o Real. Alguns fundamentos davam suporte favorável à moeda, tais como fluxo cambial equilibrado, alta da Selic e melhora nas contas externas. No entanto, os riscos fiscais e a possibilidade de aperto monetário nos EUA dificultavam a retomada da apreciação do Real.	Mantivemos o nível de risco conservador em posições compradas no Real frente ao Dólar.	Ligeiramente negativo. Apesar das posições conservadoras, o movimento de desvalorização do Real foi acentuado, gerando resultado negativo.

2

Em Perspectiva

Nossa visão para os principais mercados

	Classe	Posição Anterior	Posição Atual	Racional
Renda Fixa	Juros Real e Nominal			Seguimos com visão neutra para a renda fixa. Pelo lado internacional, a continuação das pressões inflacionárias e a possibilidade de retirada de estímulos nas economias centrais tornam o ambiente desafiador. Localmente, a atratividade em termos de precificação é acompanhada de um significativo recrudescimento dos riscos fiscais, o que tende a ampliar pressões inflacionárias.
	Crédito Privado			Temos visão favorável. Os spreads de crédito ainda estão em níveis adequados 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			Estamos mantendo a visão neutra para a Bolsa local. A queda recente dos preços torna a alocação potencial mais atrativa, mas os riscos relacionados ao cenário local aumentaram de forma significativa, sugerindo cautela.
Câmbio	Real			Continuamos com visão neutra para o Real. Estruturalmente, o largo diferencial de juros entre a economia brasileira e os pares internacionais deve favorecer a apreciação de nossa moeda. Mas, por outro lado, os riscos de natureza fiscal cresceram substancialmente, aumentando a pressão sobre a moeda.

3

Economia Internacional

Continuamos com visão positiva para conjuntura global

O PIB das principais economias globais **gerou decepção no 3º trimestre, com expansão de 2,0% nos EUA e de 0,8% na China** (ambos em termos anualizados). Isso refletiu tanto fatores mais generalizados, como dificuldades ainda presentes na cadeia produtiva, quanto questões locais, como um aperto nas condições creditícias na China. A Zona do Euro, por sua vez, compensou em parte esse efeito, ao crescer 9% (também em termos anualizados).



Tais fatores tendem a ser transitórios, mas continuam justificando um monitoramento atento nos próximos meses, em particular a questão das cadeias produtivas. De qualquer modo, o ambiente de política econômica ainda bastante expansionista e o restabelecimento da normalidade econômica no pós pandemia continuam sugerindo **uma aceleração global nos próximos trimestres.**



Apesar disso, o efeito combinado foi de uma **revisão para baixo nas projeções de crescimento global, para cerca de 6,0% em 2021 e de 4,0% em 2022.** São números ainda bastante sólidos mas que, após as revisões recentes, sinalizam que a fase mais otimista de expansão mundial ficou para trás.



Com o impacto dos desafios na cadeia produtiva, das pressões nos preços de energia e da própria normalização pós pandemia, **a inflação está e continuará elevada no futuro próximo.** Ainda que nossa leitura seja a mesma, ou seja, que essas pressões se dissiparão, é importante reconhecer que a convergência para patamares mais baixos demorará um pouco mais do que o inicialmente previsto e, assim, continuará sendo um risco a ser monitorado.

4

Economia Brasileira

No Brasil, desdobramentos fiscais recentes provocam alteração relevante no cenário

O mês de outubro foi marcado por uma **mudança significativa na percepção sobre a condução da política fiscal brasileira**. Foram dados passos claros na direção de alterar a regra do Teto de Gastos, o que levaria a despesas acima do inicialmente esperado e fragilizaria a principal âncora fiscal do país, justamente o Teto de Gastos.



Houve efeito relevante na confiança dos agentes econômicos, afetando o comportamento dos ativos financeiros e as expectativas quanto à economia real. Assim, temos hoje condições financeiras muito desfavoráveis e queda na confiança de empresários e de consumidores, afetando as contratações de mão de obra e as decisões de investimento produtivo e consumo.



Com isso, fizemos alterações no nosso cenário para refletir esse contexto. Para 2022 particularmente, revisamos a projeção de PIB de 1,2% para 0,5%, e continuamos enxergando risco relevante de nova revisão baixista. Para o IPCA, subimos a projeção de 4,3% para 5,0%, e nesse caso existe uma assimetria para cima.



Quanto à política monetária, o Copom reagiu a essa piora acelerando o ritmo de alta de juros, subindo a Selic em 1,5% para 7,75%, e indicando nova alta dessa magnitude para a reunião de dezembro. No comunicado, o BC destacou o potencial de desancoragem das expectativas de inflação devido aos questionamentos sobre o arcabouço fiscal. Com isso, e no contexto da nossa própria revisão de cenário, elevamos a projeção de Selic para 9,25% no final de 2021 e para 11,25% no final de 2022.

5 | Mercado

RENDA FIXA

No cenário global, o risco de um processo inflacionário mais persistente, especialmente no que diz respeito aos preços de energia e aos gargalos nas cadeias produtivas, levou a uma alta dos juros de longo prazo, especialmente nos EUA.



Do lado doméstico, a percepção de uma deterioração fiscal, combinada com resultados de inflação acima das expectativas, acelerou o processo de aperto monetário por parte do BC e contribuiu para uma forte alta da curva de juros local.



No mercado de crédito privado, temos observado maiores fluxos de entrada nos fundos de investimento, dado o aumento da taxa básica de juros. Nesse sentido, a maior captação aumenta a demanda por ativos de crédito, reduzindo os spreads.



Prospectivamente, adotamos visão neutra para a classe de renda fixa. Por um lado, o atual nível das curvas de juros oferece algum potencial de ganho. Por outro, o cenário tem se tornado bem mais desafiador, dados os riscos fiscal e inflacionário.

JUROS NOMINAIS

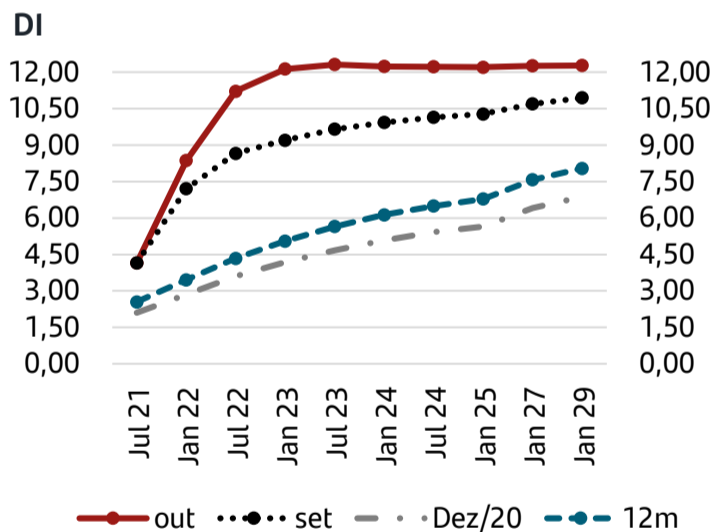


Figura 1: Juros Nominais (DI)
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

JUROS REAIS (NTN-B)

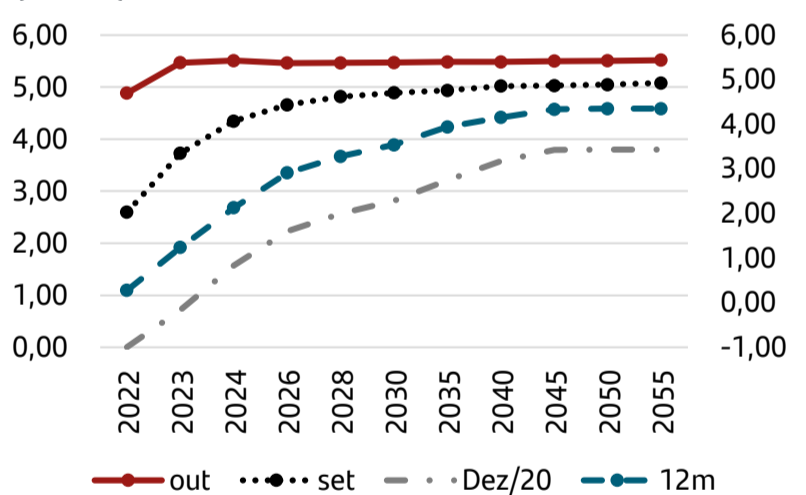


Figura 2: Juros Reais (NTN-B)
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

INDICADORES ANBIMA

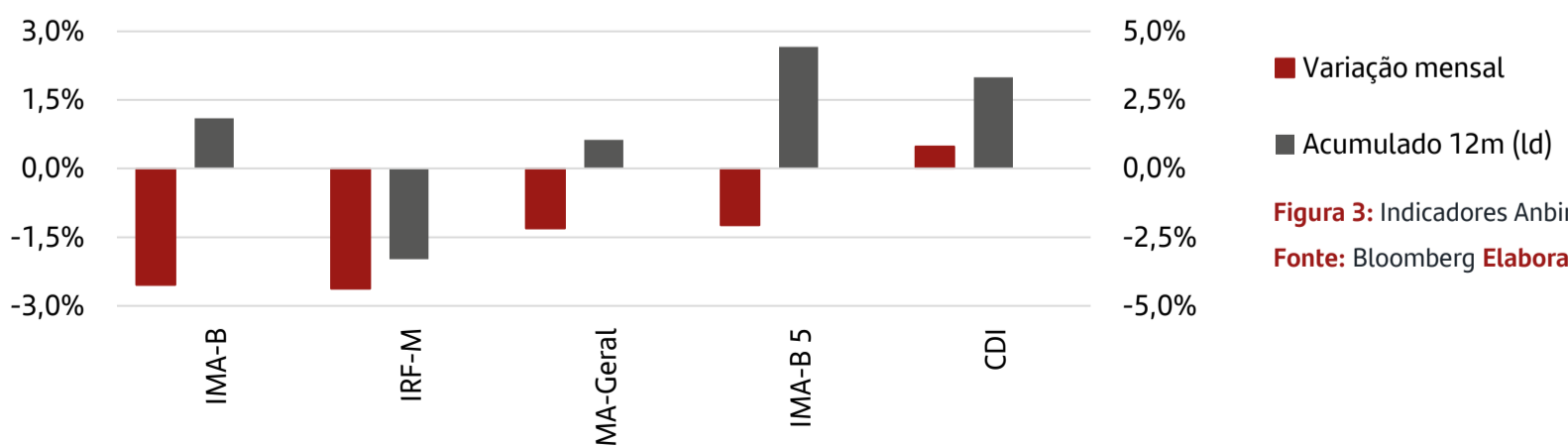


Figura 3: Indicadores Anbima
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

RENDA VARIÁVEL

As Bolsas internacionais tiveram desempenho positivo em outubro, apesar das revisões baixistas para o crescimento global. Nesse sentido, a divulgação de resultados corporativos no 3º trimestre ficou acima das expectativas, impulsionando o movimento favorável.



Por outro lado, a Bolsa local apresentou performance bastante negativa, apesar do ambiente externo favorável. Esse resultado foi determinado pela deterioração na percepção sobre o cenário fiscal do país, com perspectiva de queda nas taxas de crescimento e alta da taxa de juros.



Nesse contexto de aversão ao risco generalizada, apenas algumas companhias, dos setores de energia elétrica e de bebidas e alimentos, conseguiram gerar retornos positivos no mês, na linha da divulgação de resultados positivos do 3º trimestre de 2021.



Prospectivamente, estamos mantendo uma visão cautelosa para a Bolsa local. Apesar do potencial de valorização, dado o forte movimento de queda nos últimos meses, os riscos relacionados à condução da política fiscal dificultam uma tendência de recuperação.

Estamos **mantendo uma visão cautelosa para a Bolsa local**. Apesar do potencial de valorização, dado o forte movimento de queda nos últimos meses, os riscos relacionados à condução da política fiscal dificultam uma tendência de recuperação.

IBOVESPA E ÍNDICES SETORIAIS

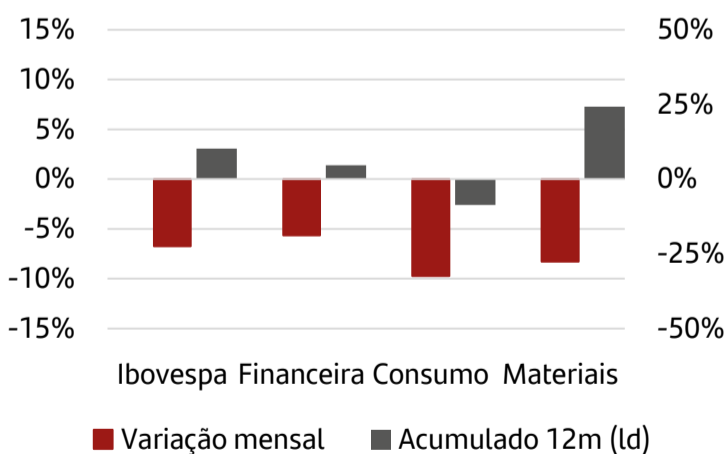


Figura 4: Ibovespa

Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

IBOVESPA

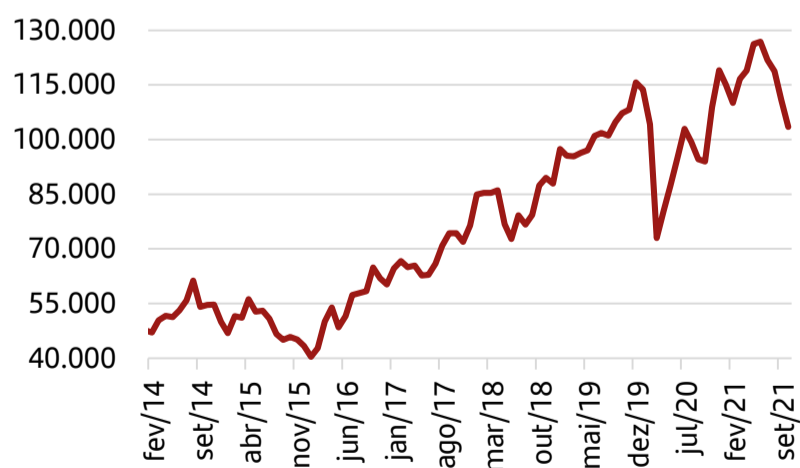


Figura 5: Ibovespa

Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

6

Indicadores Financeiros



BOLSA DE VALORES

	Valor	mês %	12m %	ano
Ibovespa Fech.	103.500,70	-6,74%	10,16%	-13,04%
S&P500	4.605,38	6,91%	40,84%	22,61%
DAX	15.688,77	2,81%	35,76%	14,36%
FTSE	7.237,57	2,13%	29,77%	12,03%
Nikkei	28.892,69	-1,90%	25,75%	5,28%



OUTROS VALORES

Moedas

BRL/USD	5,64	3,56%	-1,89%	8,42%
BRL/EUR	6,52	3,41%	-2,61%	2,70%
USD/EUR	1,16	-0,19%	-0,76%	-5,39%
YEN/USD	113,95	2,39%	8,88%	10,36%
DXY	54,81	-0,77%	0,96%	-5,38%

Juros brasileiros

Futuro de DI Jan/23	12,13	2,93	7,08	7,94
Futuro de DI Jan/24	12,23	2,30	6,10	7,15
Futuro de DI Jan/25	12,20	1,92	5,42	6,56

Índices Anbima

IMA-B	7.739,17	-2,54%	1,83%	-4,79%
IMA-B5	7.059,18	-1,24%	4,43%	1,22%
IRFM	13.645,65	-2,63%	-3,30%	-5,50%
IRFM1	11.789,03	-0,54%	1,78%	1,23%



COMMODITIES

Petróleo	83,57	11,38%	133,50%	72,24%
Ouro	1.769,15	1,51%	-5,99%	-6,28%

Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM | Outubro 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	4.8	0.5
Taxa de Desemprego, média anual (%)	11.3	12.7	12.3	11.9	13.2	13.7	13.1



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	9.5	5.0
Taxa de juro nominal, final do ano (Selic)	13.8	7.0	6.5	4.5	2.0	9.25	11.25



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	5.6	5.6
Saldo da balança comercial (US\$ bi)	45	64	53	40	43	79	69
Saldo em conta corrente (% do PIB)	-1.3	-0.8	-2.3	-2.8	-0.9	0.0	-1.4
Investimento direto do país (US\$ bi)	74	69	78	69	34	60	65



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	-1.5	-1.4
Dívida bruta do governo geral (% do PIB)	69.8	73.7	75.3	74.3	88.9	82.1	85.2

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

