



DEZEMBRO
2021

Carta Mensal

1

Em Resumo Cenário Macro

Global e Local



Cenário de inflação americana se tornando **mais desafiador**.



Inflação mais alta nos EUA leva a remoção mais rápida de estímulos e a alta dos juros já em 2022.



No Brasil, quadro fiscal continua trazendo **perspectivas negativas**, mantendo o ambiente de cautela.



Inflação permanece **bastante pressionada**, levando o BC a novas elevações relevantes da taxa de juros.



ESTAMOS MONITORANDO

No exterior, inflação americana e próximos passos do Fed, além da dinâmica da Covid-19, em particular da nova variante ômicron. 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

Nos mercados internacionais, o mês de novembro foi de maior volatilidade. A descoberta de uma nova variante da Covid-19 e a postura mais firme do Banco Central dos EUA foram determinantes para o movimento de aversão ao risco.

Localmente, o Banco Central manteve postura vigilante na condução de política monetária e as projeções apontam para um patamar de taxa Selic mais restritivo.

Na Renda Fixa, observamos queda nos juros futuros, em especial na parte longa.









Na Renda Variável, a Bolsa teve mais um mês de perdas. Por fim, no mercado cambial, o Real teve leve ganho frente ao Dólar.

	O que achávamos?	O que fizemos?	Qual foi o resultado?
Juros	Mantínhamos visão neutra para a renda fixa. Pelo lado internacional, a combinação de pressões inflacionárias com retirada de estímulos nas economias centrais tornava o ambiente desafiador. Localmente, os prêmios moderadamente atrativos não eram suficientes para compensar a combinação de riscos fiscais com pressões inflacionárias.	Optamos por manter uma posição de risco conservadora em prazos curtos, tanto pré-fixados quanto indexados à inflação, e adicionamos uma proteção tomada na parcela longa da curva pré-fixada.	Positivo. Os vértices curtos da curva de juros tiveram performance positiva, tanto na parcela nominal quanto na real.
Bolsa	Tínhamos visão neutra para a Bolsa local. A queda dos preços tornava a alocação potencial mais atrativa, mas os riscos relacionados ao cenário local tinham aumentado de forma significativa, sugerindo cautela.	Optamos por manter um posicionamento cauteloso na Bolsa local, com alocação moderada nos mercados globais.	Ligeiramente negativo. Apesar do posicionamento cauteloso, o desempenho do Ibovespa e das principais bolsas internacionais foi desfavorável.
Câmbio	Continuávamos com visão neutra para o Real. Estruturalmente, o largo diferencial de juros entre a economia brasileira e os pares internacionais deveria favorecer a apreciação de nossa moeda. Porém, os riscos de natureza fiscal permanecem elevados, aumentando a pressão sobre a moeda.	Mantivemos o nível de risco conservador em posições compradas no Real frente ao Dólar.	Ligeiramente positivo. Apesar do fortalecimento do Dólar, a moeda brasileira teve performance positiva, favorecida pelo diferencial de juros e pela postura firme do Banco Central na condução da política monetária.

2

Em Perspectiva

Nossa visão para os principais mercados

Classe	Posição Anterior	Posição Atual	Racional	
Juros	Juros Real e Nominal			Mantemos visão neutra para renda fixa. Pelo lado local, os prêmios são moderadamente atrativos, embora as incertezas fiscais permaneçam e a perspectiva seja de volatilidade elevada. As divulgações seguem mostrando inflação pressionada e corroboram a necessidade de uma postura mais firme da política monetária. Pelo lado externo, a retirada gradual dos estímulos e a percepção de que a inflação global é menos transitória do que inicialmente esperado devem exercer pressão nos juros.
	Crédito Privado			Continuamos com visão favorável. A elevação da Selic deve continuar atraindo recursos para fundos de investimento de renda fixa, mantendo elevada a demanda por ativos de crédito. A recuperação econômica dos últimos trimestres fortaleceu a qualidade creditícia das empresas. Do lado da oferta, projetamos um mercado de capitais ainda aquecido nos primeiros meses de 2022, com emissões de dívida corporativa antecipando o período eleitoral.
Bolsa	Brasil			Permanecemos com uma visão neutra para a Bolsa brasileira. Apesar de níveis de preço em patamares moderadamente atrativos, a perspectiva de inflação e juros elevados, com menor crescimento e maior volatilidade, sugere cautela adicional.
Câmbio	Real			Mantemos a 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. Este efeito tende a ser contrabalanceado pelas incertezas de natureza fiscal do cenário local e o potencial aumento de juros no exterior.

3

Economia Internacional

Inflação mais alta nos EUA, com ajustes na perspectiva dos próximos passos do Fed

Nosso cenário continua contemplando a **desaceleração do crescimento global de 6,0% em 2021 para ainda sólidos 4,0% em 2022**, além da premissa de que a retirada dos estímulos monetários ocorrerá de forma gradual, sem implicações severas para a atividade. Mas efetuamos um ajuste na visão sobre inflação e juros nos EUA.



A inflação americana voltou a surpreender negativamente. O CPI e seu núcleo subiram, respectivamente, 0,9% e 0,6% em outubro, com a variação nos últimos 12 meses atingindo patamares expressivos de 6,2% e 4,6%, respectivamente. Além disso, acumulamos mais sinais de que os problemas relacionados às cadeias produtivas devem durar mais tempo, possivelmente se estendendo pelo 1º semestre de 2022.



Isso nos levou a **alterar a expectativa de convergência da inflação para a meta do Fed (2,0%)** somente em 2023 versus a expectativa anterior de que isso ocorresse já em 2022. Além disso, entendemos que esse contexto implica em um viés altista para as projeções de inflação nos próximos trimestres.



Nesse contexto, esperamos que o Fed acelere o processo de tapering, com redução mais rápida das compras de ativos, de forma que elas seriam encerradas em meados de 2022. Também antecipamos **a perspectiva de alta dos juros básicos**, que deve ocorrer a partir do 3º trimestre de 2022, com aumentos de 0,25% por trimestre.

4

Economia Brasileira

Ambiente local negativo, com foco no fiscal e forte alta de juros

No quadro local, as atenções **continuam concentradas na política fiscal**. Após as notícias bastante negativas vistas em outubro, não tivemos novidades significativas em novembro. No entanto, a temperatura das discussões permanece elevada, indicando que ainda temos riscos relevantes na direção de uma deterioração adicional.



Do lado da atividade, a divulgação do crescimento do PIB do 3º trimestre (variação de -0,1%) nos levou a efetuar um pequeno ajuste para baixo na projeção deste ano para 4,6%. Para 2022, dada a deterioração do ambiente local, seguimos com um crescimento de 0,5%, mantendo o viés baixista.



A inflação segue em patamar bastante elevado, mostrando pressões disseminadas e sugerindo mais alguns meses à frente com variações elevadas. A deterioração nas expectativas prosseguiu, com o consenso, hoje ao redor de 5,0% para 2022, se aproximando da nossa projeção de 5,4% (acima do teto da meta de inflação, de 5,0%).



Com essa trajetória de inflação e a incerteza envolvendo a política fiscal, o Banco Central continuará elevando os juros de modo relevante. Mantemos a projeção de uma alta de 1,5% na taxa Selic em dezembro, para 9,25%. No início de 2022, esperamos que o Copom complete o ciclo, com a Selic atingindo 11,25%. Mas permanece a possibilidade de que o patamar seja ainda mais alto que esse no final do ciclo.

5 | Mercado

RENDA FIXA

No cenário global, apesar da aceleração da inflação americana, as incertezas trazidas pela descoberta da nova variante da Covid-19 exerceram pressão de queda nas curvas de juros globais, devido ao aumento da aversão ao risco.



No mercado doméstico, o efeito do cenário global, juntamente com a sinalização cautelosa do Banco Central, levou a uma queda nas curvas de juros, principalmente na parte mais longa.



No mercado de crédito privado, apesar da estabilização dos spreads de crédito, continuamos observando fluxos de entrada nos fundos de investimento, dado o maior apelo gerado pelo aumento da taxa básica de juros. Nesse sentido, a maior captação estimula a demanda por ativos de crédito.



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 à frente segue desafiador em razão dos riscos inflacionário e fiscal.

JUROS NOMINAIS

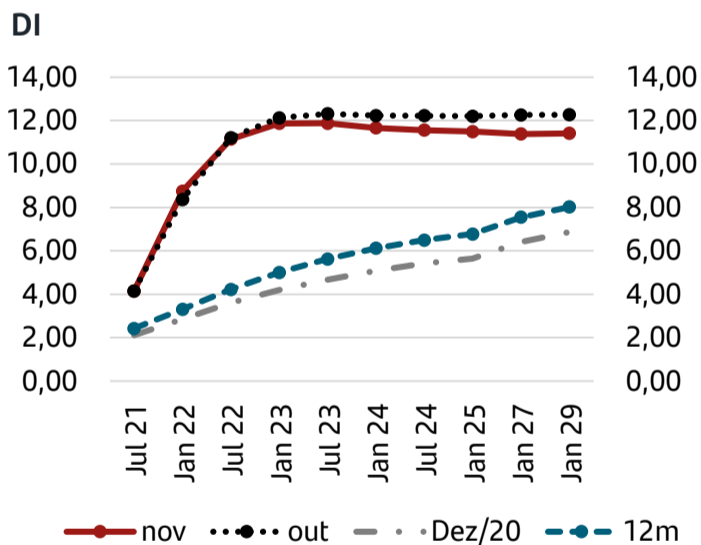


Figura 1: Juros Nominais (DI)
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

JUROS REAIS (NTN-B)

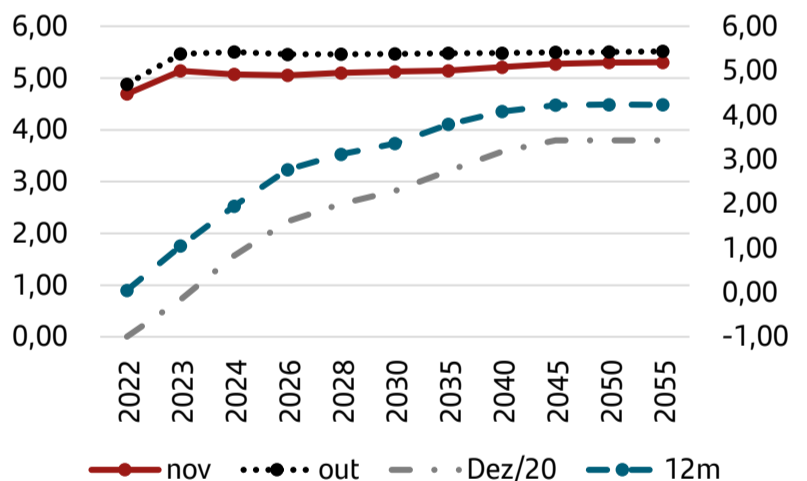


Figura 2: Juros Reais (NTN-B)
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

INDICADORES ANBIMA

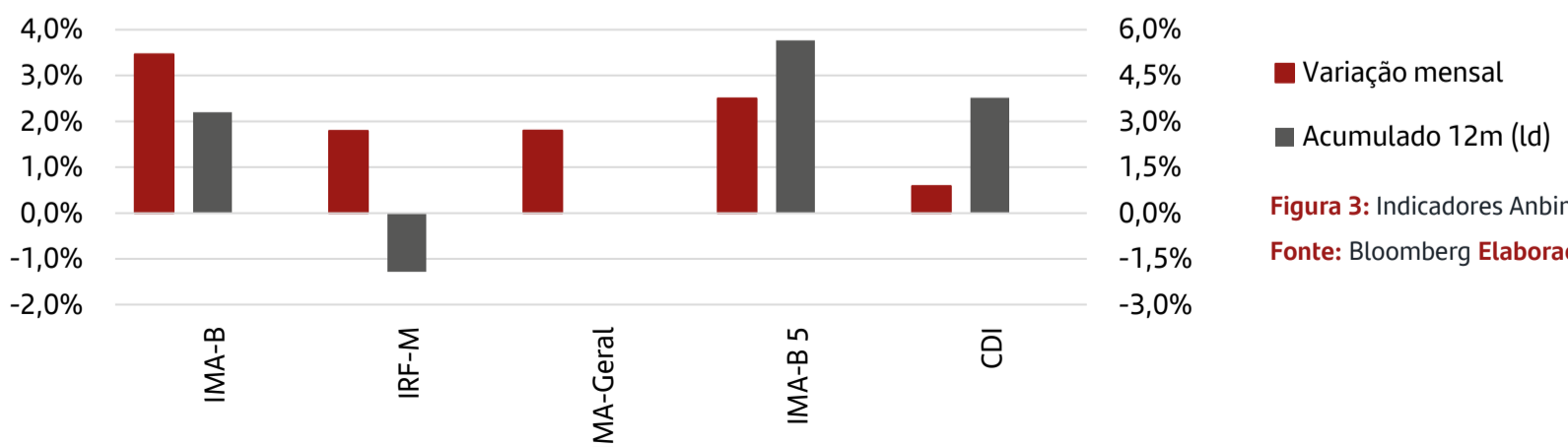


Figura 3: Indicadores Anbima
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

RENDA VARIÁVEL

As Bolsas internacionais tiveram desempenho negativo em novembro, em linha com as incertezas trazidas pela variante Ômicron, que pode gerar recuos no processo de retomada da atividade econômica e intensificar os gargalos nas cadeias de produção globais.



Localmente, a Bolsa seguiu a dinâmica de perdas nos mercados globais e teve recuo no mês. As incertezas fiscais e a perspectiva de altas adicionais da taxa Selic tornaram o movimento local mais acentuado.



Apesar da queda do Ibovespa no mês, alguns setores, como Petróleo e Gás, mostraram retornos positivos. Os setores voltados à economia doméstica continuaram apresentando performance mais negativa.



Prospectivamente, estamos mantendo uma visão cautelosa para a Bolsa local. Apesar do potencial de valorização, dada a queda observada nos últimos meses, os riscos relacionados à alta dos juros, à queda do crescimento e à piora da situação fiscal continuam recomendando cautela.

Apesar do potencial de valorização, dada a queda observada nos últimos meses, os riscos relacionados à alta dos juros, à queda do crescimento e à piora da situação fiscal continuam recomendando cautela.

IBOVESPA E ÍNDICES SETORIAIS

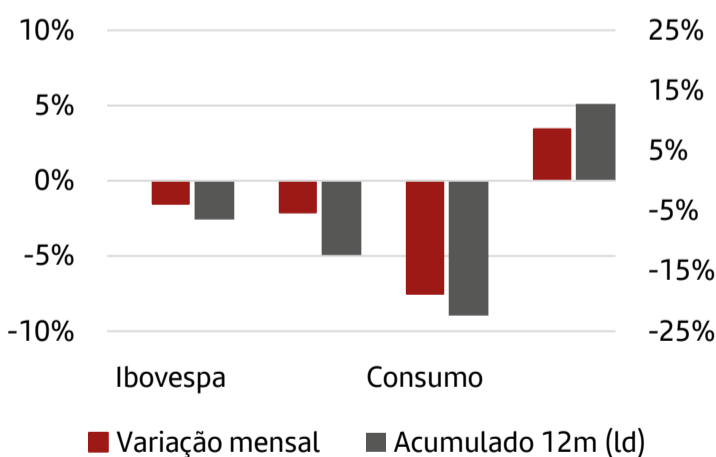


Figura 4: Ibovespa

Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

IBOVESPA



Figura 5: Ibovespa

Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

6

Indicadores Financeiros



BOLSA DE VALORES

	Valor	mês %	12m %	ano
Ibovespa Fech.	101.915,50	-1,53%	-6,41%	-14,37%
S&P500	4.567,00	-0,83%	26,10%	21,59%
DAX	15.100,13	-3,75%	13,61%	10,07%
FTSE	7.059,45	-2,46%	12,66%	9,27%
Nikkei	27.821,76	-3,71%	5,25%	1,38%



OUTROS VALORES

Moedas

BRL/USD	5,64	0,26%	5,32%	8,85%
BRL/EUR	5,62	-0,23%	4,93%	8,18%
USD/EUR	6,38	-2,14%	-0,22%	0,51%
YEN/USD	1,13	-1,90%	-4,94%	-7,19%
DXY	113,17	-0,68%	8,49%	9,61%

Juros brasileiros

Futuro de DI Jan/23	11,87	-0,26	6,87	7,68
Futuro de DI Jan/24	11,66	-0,57	5,54	6,58
Futuro de DI Jan/25	11,49	-0,71	4,72	5,85

Índices Anbima

IMA-B	8.007,44	3,47%	3,30%	-1,49%
IMA-B5	7.235,72	2,50%	5,65%	3,75%
IRFM	13.889,82	1,79%	-1,93%	-3,81%
IRFM1	11.882,12	0,79%	2,35%	2,03%



COMMODITIES

Petróleo	66,18	-20,81%	45,96%	36,40%
Ouro	1.804,40	1,99%	2,37%	-4,41%

Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM | Novembro 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	4.6	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	10.4	5.4
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	70	65
Saldo em conta corrente (% do PIB)	-1.4	-1.1	-2.9	-3.6	-1.8	-0.9	-1.5
Investimento direto do país (US\$ bi)	74	69	78	69	45	55	61



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	-0.5	-1.3
Dívida bruta do governo geral (% do PIB)	69.8	73.7	75.3	74.3	88.9	81.7	84.7

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

