

# Carta Mensal

Outubro 2023



# 1

## Em resumo Cenário Macro

Global e Local



Fed indica **juros elevados por mais tempo** nos EUA



Taxas dos títulos americanos de prazo mais longo **seguem em tendência de alta**



Permanece a **expectativa de cortes de 0,5% na taxa Selic** nas próximas reuniões do Copom



Dinâmica de inflação e atividade **não sugere mudança no ritmo de cortes da Selic**



### Estamos monitorando

No exterior: atividade e inflação nos países desenvolvidos, atividade na China, próximos passos dos principais bancos centrais e comportamento dos treasuries.

No Brasil: atividade, inflação, expectativas de inflação, próximos passos do Copom e evolução da política fiscal.



Para mais detalhes, confira as páginas 5 e 6.

# Em resumo Mercados

## Renda Fixa, Ações e Câmbio

Em setembro, os mercados de ações globais apresentaram trajetória negativa após o Banco Central norte-americano (“Fed”) sinalizar que os juros permanecerão em níveis elevados por mais tempo.

As curvas de juros globais tiveram alta, acompanhando o movimento nos EUA.

No Brasil, a curva de juros acompanhou a alta dos juros globais e foi impactada também pelas incertezas sobre a evolução da política fiscal.

O Real se desvalorizou em relação ao dólar e o Ibovespa apresentou desempenho positivo, apesar do movimento das Bolsas globais.

### O que achávamos?

#### Renda Fixa

Para a renda fixa doméstica, mantínhamos visão neutra com viés positivo. No cenário global, era provável que o ciclo de alta de juros nos EUA fosse encerrado, apesar das chances de uma alta residual. No Brasil, a curva de juros deveria refletir a discussão sobre o ritmo de cortes da taxa Selic, que por sua vez estaria sujeita aos dados de atividade, inflação, aos sinais sobre a política fiscal e à trajetória dos juros globais.

### O que fizemos?

Mantivemos as posições aplicadas em juros reais e aproveitamos a alta dos juros futuros ao longo do mês para aumentar exposição na parcela prefixada.

### Qual foi o resultado?

**Negativo.** Apesar da leitura de inflação local mais positiva, o mercado de renda fixa foi negativamente afetado pelo ambiente global, o que resultou em alta nas curvas de juros, tanto nominal como real.

#### Bolsa

Para a Bolsa local, seguíamos com visão neutra e viés positivo. Na esfera internacional, observávamos com cautela o risco de um cenário de juros elevados por mais tempo e a resiliência da atividade econômica nos EUA. Localmente, a trajetória de queda dos juros poderia levar a uma retomada da tendência de valorização.

Em setembro, mantivemos posicionamento neutro nas Bolsas globais e visão neutra com viés positivo para a Bolsa local. Com relação à seleção de ativos reduzimos exposição ao setor de consumo e aumentamos alocação nos setores de mineração e petróleo.

**Ligeiramente positivo.** A posição neutra em Bolsas globais foi acertada e, no mercado local, tivemos contribuições positivas da alta da Bolsa e da seleção de ativos.

#### Câmbio

No câmbio, permanecíamos com visão neutra. Pelo lado positivo, apesar do início do ciclo de cortes de juros, o diferencial de juros entre o Brasil e os EUA mantinha-se elevado, favorecendo a apreciação do Real frente ao dólar. Por outro lado, a velocidade na queda dos juros locais e o fortalecimento global do dólar poderiam exercer pressão sobre o Real.

Ao longo do mês, operamos o mercado de câmbio de forma tática, principalmente na ponta comprada em Real contra o dólar.

**Ligeiramente positivo.** Apesar da redução do diferencial de juros entre o Brasil e os EUA ter impactado negativamente o desempenho do Real em relação ao dólar, as operações táticas no mercado de câmbio trouxeram ganhos para as nossas carteiras.

# 2

## Em perspectiva

Nossa visão para os principais mercados

Classe	Posição anterior	Posição atual	Racional
Renda Fixa	Juros Real e Nominal		Para a renda fixa local, adotamos visão positiva após a recente alta na curva de juros. No cenário global, a atividade e a inflação continuam resilientes nas principais economias desenvolvidas, motivando os bancos centrais a sinalizarem manutenção dos juros em patamares elevados por mais tempo. Localmente, a evolução das discussões sobre a política fiscal e o comportamento dos juros globais podem impactar o mercado de juros.
	Crédito Privado		Para crédito privado, mantemos visão neutra com viés positivo. Seguimos observando o movimento de queda dos spreads de crédito dos papéis de melhor qualidade creditícia e alívio nos spreads dos ativos de maior risco. Prospectivamente, as novas ofertas no mercado de crédito privado devem suportar a demanda e reduzir a velocidade de fechamento nos spreads.
Bolsa	Brasil		Para a Bolsa local, optamos por manter visão neutra com viés positivo. O cenário externo permanece incerto, com a atividade econômica nos EUA resiliente, a inflação global em patamares ainda elevados e a economia chinesa sem apresentar sinais de recuperação mais claros diante de um mercado imobiliário fragilizado. No Brasil, apesar do início do ciclo de corte de juros, não observamos entrada de recursos relevantes na Bolsa. A evolução do panorama global e das discussões sobre as contas fiscais poderão pesar no desempenho da Bolsa à frente.
Câmbio	Real		No câmbio, permanece a visão neutra. O fluxo cambial positivo no ano traz alívio para a cotação do Real frente ao dólar. Em contrapartida, a redução do diferencial de juros entre o Brasil e os EUA, bem como as incertezas referentes às contas públicas no próximo ano, podem pressionar a moeda local.

# 3

## Economia internacional

Perspectiva de juros elevados  
por mais tempo nos EUA

Os **números de atividade nos EUA seguem sólidos, com o mercado de trabalho ainda aquecido** e, inclusive, uma previsão de crescimento relevante do PIB no terceiro trimestre. Espera-se desaceleração à frente, mas de forma suave, sem gerar uma recessão. Já a inflação prossegue numa trajetória de queda gradual, mas só deve convergir para a meta em 2025.



Nesse ambiente, **o Fed manteve a sinalização de uma alta adicional de 0,25% dos juros básicos (fed funds) neste ano**, (apesar de não esperarmos que esta alta se concretize) e surpreendeu com uma revisão para cima dos fed funds para os anos seguintes, indicando uma trajetória de cortes mais lenta do que as expectativas apontavam. Assim, vai se consolidando uma perspectiva de juros em patamares elevados por mais tempo.



Esse foi **o principal fator levando a mais um mês de elevação das taxas dos títulos do governo americano** para prazos mais longos. Outros fatores também contribuíram, como a situação fiscal mais complexa. Nos patamares atuais, as taxas parecem refletir uma postura já bastante conservadora por parte do Fed.



Por fim, na China, **houve algum alívio com os últimos dados de atividade**, que mostraram alguma estabilização, e com a maior assertividade do governo chinês no suporte ao setor imobiliário. Ainda assim, permanece a cautela com a trajetória da economia chinesa à frente, com perspectiva de crescimento ao redor ou abaixo do potencial nos próximos trimestres, além de alguma assimetria negativa advinda dos riscos relacionados ao mercado imobiliário.

# 4

## Economia brasileira

Permanece a expectativa de cortes de 0,5% na taxa Selic nas próximas reuniões do Copom

O Copom **voltou a reduzir a taxa Selic em 0,5%, para 12,75%, e a sinalizar que este ritmo está adequado para levar à convergência do IPCA para a meta.** Para uma aceleração na velocidade dos cortes dos juros, o BC indica a necessidade de uma mudança significativa nos fundamentos para a inflação, o que não é o caso até o momento. Isso nos leva a manter as projeções de Selic em 11,75% e 9,50% para o final de 2023 e 2024, respectivamente.



**As expectativas de inflação vêm mostrando uma reancoragem parcial**, isto é, vem ocorrendo recuo, mas ainda não para o centro da meta de 3,0%, nem mesmo para o médio prazo. Sobre a inflação corrente, há de fato uma evolução construtiva, inclusive com desaceleração do núcleo do IPCA um pouco mais acentuada do que o esperado. Mas os demais condicionantes, como o mercado de trabalho aquecido, sugerem que esse processo deve seguir de modo gradual, não devendo provocar uma mudança substancial da dinâmica da inflação, especialmente de serviços.



Já os **números de atividade recentes, como o PIB do segundo trimestre, continuaram surpreendendo para cima.** Nossas projeções de crescimento do PIB para o ano se aproximaram de 3,0%, enquanto o mercado de trabalho segue aquecido. Essas informações sugerem que a ociosidade da economia é menor do que a estimada anteriormente, ainda que a desaceleração da economia siga como o cenário base à frente.



Adicionalmente, **o cenário fiscal brasileiro segue desafiador**, exigindo atenção para os próximos passos do governo no sentido de aumentar a arrecadação, de forma que o novo arcabouço fiscal alcance um impacto mais relevante sobre a trajetória da dívida pública.

# 5 | Minutos a Fundo

Episódio 11  
Estratégia de Investimento ESG



Neste episódio do podcast Minutos a Fundo, **Clayton Calixto**, Especialista de Portfólios da SAM, conversa com **Luzia Hirata**, Head de ESG, sobre o tema “Estratégia de Investimento ESG”.

[Clique aqui](#) para assistir.



**Clayton Calixto**  
Especialista de  
Portfólios



**Luzia Hirata**  
Head de ESG



**Ouçá também no Spotify**



# 6

## Mercado

### RENDA FIXA

No cenário internacional, o mês foi marcado pela alta nas curvas de juros, refletindo um discurso mais duro dos bancos centrais e a sinalização de que as taxas devem seguir em níveis elevados por mais tempo, dados os patamares de inflação ainda pressionados e a atividade econômica resiliente.



No cenário local, os juros futuros acompanharam a alta das curvas globais, refletindo também as incertezas quanto à evolução da política fiscal.

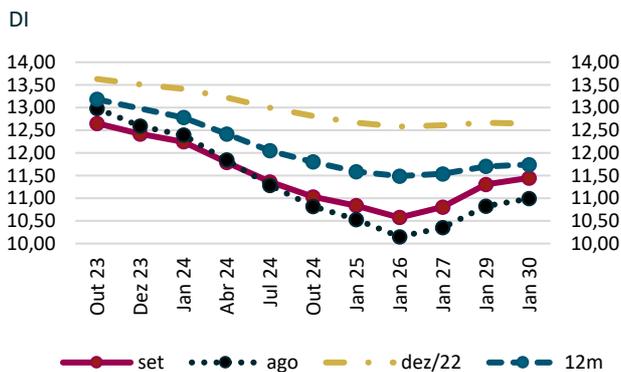


Em relação ao mercado de crédito privado, tanto os ativos de melhor qualidade creditícia quanto os de maior risco de crédito apresentaram alívio no mês.



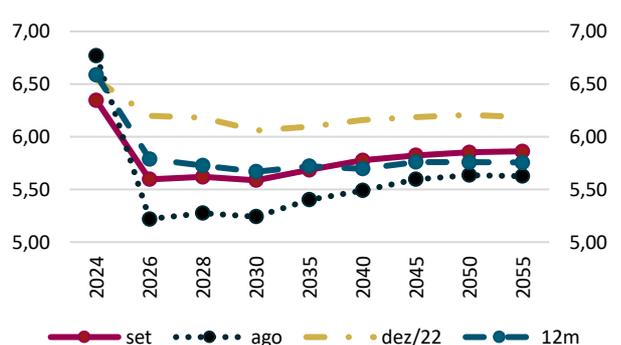
Prospectivamente, adotamos visão positiva para o mercado de renda fixa local, ainda que com um viés tático. Após a recente alta na curva de juros local, os prêmios atingiram níveis atrativos. Globalmente, a atividade segue resiliente e a inflação nas principais economias desenvolvidas segue em patamares ainda elevados. No Brasil, continuamos atentos ao peso dos juros no processo de desinflação, à evolução das discussões sobre a política fiscal e ao comportamento dos juros globais.

### JUROS NOMINAIS



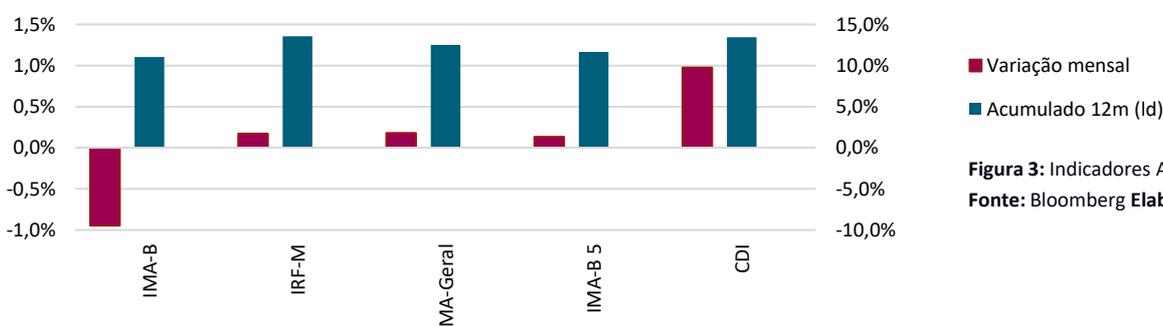
**Figura 1:** Juros Nominais (DI)  
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

### 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**

Os principais índices de ações globais apresentaram queda no mês de setembro, em resposta às sinalizações mais duras dos bancos centrais e à manutenção das incertezas sobre a evolução da economia chinesa.



Localmente, o Ibovespa, diferentemente das bolsas globais, encerrou setembro em território positivo.



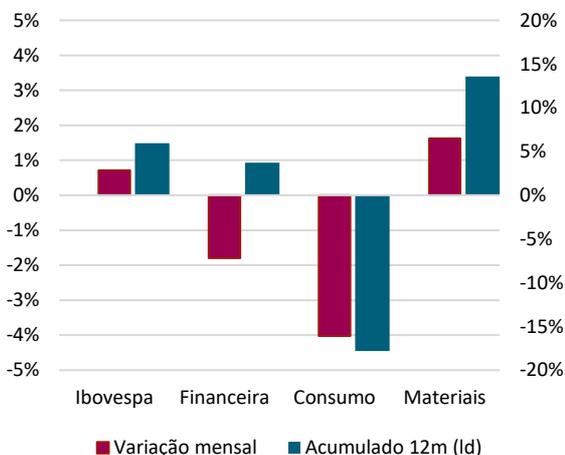
As empresas ligadas ao setor de commodities tiveram desempenho positivo, acompanhando os preços do petróleo e do minério de ferro no mercado internacional. Por outro lado, os setores domésticos mais sensíveis a juros encerraram setembro com retorno negativo.



Seguimos com visão neutra nas Bolsas internacionais, diante de um cenário global ainda incerto, com os juros devendo seguir em território restritivo por mais tempo. Para o mercado local, permanecemos neutros com viés positivo. A queda nas curvas de juros pode abrir espaço para um bom desempenho do Ibovespa, mas continuamos monitorando o cenário fiscal e ficaremos atentos ao período de resultados trimestrais que se aproxima.

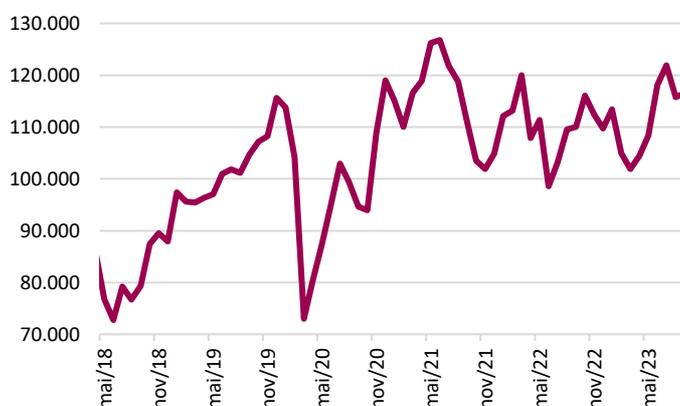
**Seguimos com visão neutra nas Bolsas internacionais, diante de um cenário global ainda incerto**, com os juros devendo seguir em território restritivo por mais tempo. Para o mercado local, permanecemos neutros com viés positivo. A queda nas curvas de juros pode abrir espaço para um bom desempenho do Ibovespa, mas continuamos monitorando o cenário fiscal e ficaremos atentos ao período de resultados trimestrais que se aproxima.

**IBOVESPA E ÍNDICES SETORIAIS**



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

**IBOVESPA**



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

# 7

## Indicadores financeiros



### BOLSA DE VALORES

	Valor	mês %	12m %	ano
Ibovespa	116.565	0,71%	5,93%	6,22%
S&P500	4.288	-4,87%	19,59%	11,68%
DAX	15.387	-3,51%	27,01%	10,51%
FTSE	7.608	2,27%	10,36%	2,10%
Nikkei	31.858	-2,34%	22,83%	22,09%



### OUTROS VALORES

#### Moedas

Dólar à vista B3	5,03	1,68%	-6,26%	-4,81%
BRL/USD	5,03	1,60%	-7,04%	-4,66%
BRL/EUR	5,32	-0,97%	0,28%	-5,98%
USD/EUR	1,06	-2,49%	7,87%	-1,23%
YEN/USD	149,37	2,63%	3,20%	13,92%
DXY	47,03	-1,96%	-2,90%	-5,75%

#### Juros brasileiros

Futuro de DI Jan/24	12,24	-0,15	-0,54	-1,17
Futuro de DI Jan/25	10,84	0,31	-0,75	-1,83
Futuro de DI Jan/29	11,30	0,48	-0,40	-1,36

#### Índices de Renda Fixa

IMA-B	9.457,33	-0,95%	11,05%	10,79%
IMA-B5	8.717,79	0,13%	11,65%	8,89%
IRF-M	17.190,78	0,17%	13,57%	11,62%
IRFM-1	14.778,13	0,93%	13,54%	10,06%
CDI		0,97%	13,44%	9,93%



### COMMODITIES

Petróleo	90,79	8,56%	14,22%	13,12%
Ouro	1.870,50	-3,70%	11,89%	3,13%

Fonte: IBGE, BCB, MDCI **Elaboração:** SAM | Setembro 2023

# 8

## Projeções da economia



### ATIVIDADE ECONÔMICA

PROJEÇÃO

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
PIB, crescimento real (%)	1.8	1.2	-3.3	5.0	2.9	3.0	1.5
Taxa de desemprego, média anual (%)	12.4	12.0	13.5	13.5	9.3	8.3	9.3



### INFLAÇÃO E TAXA DE JUROS

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Inflação (IPCA/IBGE) (%)	3.7	4.3	4.5	10.1	5.8	4.7	4.0
Taxa de juro nominal, final do ano (Selic)	6.5	4.5	2.0	9.25	13.75	11.75	9.50



### TAXA DE CÂMBIO E CONTAS EXTERNAS

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Taxa de câmbio média (R\$/US\$)	3.9	4.1	5.1	5.4	5.2	5.0	5.0
Saldo da balança comercial (US\$ bi)	58	48	50	55	62	79	73
Saldo em conta corrente (% do PIB)	-2.9	-3.6	-1.7	-1.7	-2.9	-2.1	-1.9
Investimento direto do país (% PIB)	4.3	3.8	2.6	2.8	4.8	3.6	3.3



### FISCAL

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Resultado primário do setor público (% do PIB)	-1.6	-0.9	-9.2	0.7	1.3	-1.0	-0.9
Dívida bruta do governo geral (% do PIB)	75.3	74.4	86.9	78.3	72.9	76.4	79.9

Fonte: IBGE, BCB, MDIC. Elaboração: SAM | Setembro 2023

**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**; 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**; para pessoas com deficiência auditiva ou de fala: 0800 771 0301. Das 9h às 18h, de segunda-feira a sexta-feira, exceto feriados.

Ficou Interessado? Consulte em: <https://www.santanderassetmanagement.com.br/conteudos/carta-mensal>. Este material foi preparado pela Santander Brasil Gestão de Recursos LTDA e tem como fonte, IBGE, BCB, MDICI e Bloomberg. Trata-se de conteúdo jornalístico e não deve ser considerado um relatório de análise para os fins da Resolução CVM nº 20/2021 material publicitário ou de material de divulgação. Este material tem como objetivo único fornecer informações macroeconômicas e análises políticas, e não constitui e nem deve ser interpretado como sendo oferta ou solicitação de oferta de compra/venda de qualquer ativo financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios, em qualquer jurisdição. As informações contidas neste material foram consideradas razoáveis na data em que ele foi divulgado e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. A Santander Brasil Gestão de Recursos LTDA não dá nenhuma segurança ou garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações. Este material também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida dos mercados ou desdobramentos nele abordados. A Santander Brasil Gestão de Recursos LTDA não tem obrigação de atualizar, modificar ou alterar este material e de informar o leitor. Por fim, este material é destinado à circulação exclusiva para a rede de relacionamento da Santander Brasil Gestão de Recursos LTDA e fica proibida a sua reprodução ou redistribuição para qualquer pessoa sem o prévio consentimento expresso da Santander Brasil Gestão de Recursos LTDA. A Santander Brasil Gestão de Recursos LTDA não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas e se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste material ou seu conteúdo.