

Carta Mensal

Janeiro 2023



1

Em resumo Cenário Macro

Global e Local



Inflação americana com **sinais mais favoráveis** nos últimos meses.



Na China observa-se algum **relaxamento na política sanitária** frente o Covid-19.



Evolução recente da conjuntura doméstica compatível com as nossas projeções.



Definições fiscais são chave para a trajetória da Selic a frente.



Estamos monitorando

No exterior: inflação americana, próximos passos do Fed, dinâmica de Covid-19 na China e geopolítica. No Brasil: política fiscal e inflação.



Para mais detalhes, confira as páginas 5 e 6.

Em resumo Mercados

Renda Fixa, Ações e Câmbio

No mês de dezembro, os mercados globais mostraram trajetória negativa, em virtude de discurso mais restritivo adotado por alguns bancos centrais com a consequente alta dos juros futuros.

Nesse sentido, a perspectiva de desaceleração global continua apesar da visão mais favorável para a China dada a reabertura da economia.

No Brasil, a curva de juros passou a precificar chance menor de aumentos adicionais na taxa Selic, o que resultou numa leve queda da curva de juros. Na renda variável, porém, o mercado local acabou contaminado pelo movimento de aversão a risco internacional.

Por fim, no câmbio, o Real perdeu terreno frente à moeda americana.

O que achávamos?

O que fizemos?

Qual foi o resultado?

Renda Fixa

Para a renda fixa continuávamos com visão neutra. Pelo lado internacional, apesar do alívio nos dados de inflação, o ciclo de aperto monetário nas principais economias desenvolvidas deveria continuar. Localmente, a incerteza a respeito da política fiscal poderia manter a pressão sobre as curvas de juros futuros.

Em dezembro, optamos por reduzir marginalmente as posições aplicadas na parcela intermediária da curva de juros e mantivemos a posição tática na inflação implícita.

Positivo. Apesar da forte volatilidade no mês, nossas posições se beneficiaram com o alívio das curvas de juros.

Bolsa

Para a renda variável local, continuávamos com visão neutra. No cenário global, apesar dos sinais mais positivos sobre a inflação, a perspectiva era de desaceleração da atividade econômica e dos resultados corporativos. Localmente, o nível de preços apresentava alguma atratividade, mas as incertezas sobre o cenário fiscal sugeriam cautela.

Mantivemos posições direcionais próximas ao ponto neutro para a Bolsa local e abaixo do neutro para a parcela de Bolsas internacionais. Continuamos adicionando exposição a mineradoras e também aumentamos a exposição ao setor de petróleo. Por outro lado, continuamos reduzindo a posição em ações ligadas à economia local nos setores de bancos e de consumo.

Ligeiramente Negativo. Além do sentimento mais negativo internacional, a Bolsa local também sofreu com o efeito das incertezas no campo fiscal local. A nossa postura mais cautelosa com as Bolsas internacionais resultou em efeitos positivos para as carteiras.

Câmbio

Para a parcela de câmbio, seguíamos com visão neutra. Pelo lado positivo, o diferencial de juros local em relação às economias desenvolvidas deveria favorecer o Real. Pelo lado negativo, o aperto monetário nos EUA e o aumento da aversão a risco no mercado local poderiam tornar o cenário mais desafiador.

Optamos por manter exposição de risco limitada, de forma a operar apenas com posições táticas compradas em Real contra dólar.

Negativo. A continuação de incertezas no campo fiscal doméstico jogou contra o Real, que no mês depreciou em relação à moeda americana.

2

Em perspectiva

Nossa visão para os principais mercados

Classe	Posição anterior	Posição atual	Racional	
Renda Fixa	Juros Real e Nominal			<p>Seguimos com visão neutra para a renda fixa. Para os mercados globais esperamos continuidade do ciclo de aperto monetário apesar dos sinais de arrefecimento da inflação e de menor crescimento da economia. Localmente, a incerteza a respeito da política fiscal pode manter a volatilidade e a pressão sobre as curvas de juros futuros.</p>
	Crédito Privado			<p>Continuamos com visão favorável para a classe. Apesar de na margem termos observado certa deterioração na qualidade creditícia de emissores isolados, a expectativa de manutenção do patamar de taxa de juros deve favorecer o fluxo comprador para a classe e contribuir para o fechamento dos spreads de crédito.</p>
Bolsa	Brasil			<p>Para a parcela de Bolsa local, mantemos a visão neutra. No cenário global, apesar dos sinais mais positivos sobre a inflação e a reabertura da economia chinesa, a perspectiva é de desaceleração da atividade econômica e de resultados fracos das empresas. No Brasil, o nível de preços continua atrativo, porém, as incertezas sobre o cenário fiscal continuam sugerindo cautela.</p>
Câmbio	Real			<p>Em relação ao câmbio, seguimos com visão neutra. Por um lado, os fundamentos sugerem a apreciação da moeda brasileira, dado o diferencial de juros locais em relação aos juros de economias desenvolvidas. Por outro, o cenário internacional e a incerteza sobre o arcabouço fiscal local podem pesar negativamente para o Real.</p>

3

Economia internacional

Permanecem os riscos sobre a economia global, mas houve alguma melhora nos últimos indicadores de inflação

Em dezembro, o Fed (banco central americano) **reduziu o ritmo de alta dos juros básicos para 0,5%, com a taxa passando para 4,25% - 4,5%**, enquanto o ECB, Banco Central Europeu, subiu os juros básicos em 0,5%, para 2,0%. Espera-se que o Fed e o ECB continuem elevando os juros em 2023, com as taxas atingindo níveis próximos de 5,0% e 3,0% respectivamente. Esse movimento deve levar a condições financeiras mais apertadas e a uma desaceleração econômica, com o crescimento global recuando para cerca de 2,0% em 2023, ante os 3,0% projetados para 2022.



Quanto à inflação americana (CPI), as últimas leituras vêm sendo mais favoráveis, ainda que a taxa prossiga em um nível elevado e superior à meta. **Os indicadores de outubro e novembro vieram abaixo do esperado**, com a variação acumulada em 12 meses recuando de 8,2% em setembro para 7,1% em novembro. Assim, temos uma trajetória consistente de desaceleração desde junho, após um pico de 9,1% na taxa acumulada em 12 meses. A composição do CPI também mostra melhora, com o núcleo desacelerando, ainda que gradualmente. Essa dinâmica recente **é compatível com a perspectiva de desaceleração da inflação nos próximos trimestres**, ainda que num ritmo gradual. Ao mesmo tempo, ela contribui para melhorar as perspectivas para a economia americana, pois reduz a chance de uma inflação mais pressionada provocar alta de juros mais intensa e, conseqüentemente, gerar uma recessão mais forte que a esperada.



Na China, **os dados de atividade mostraram crescimento mais fraco** e podem levar a algum ajuste para baixo no crescimento de 2022. Em paralelo, observamos passos importantes na direção de um maior relaxamento da atual política sanitária frente à Covid-19, indicando uma reabertura mais ampla. Ainda assim, resta um caminho desafiador a ser percorrido e, nos próximos meses, há incerteza sobre o comportamento da atividade: por um lado, essa estratégia de relaxamento deve gerar impacto positivo, mas a alta de casos de Covid-19 tende a ser um fator negativo.



Em suma, ainda que permaneçam riscos importantes mapeados em torno da economia global, os últimos meses trouxeram um certo alívio nas perspectivas. Ao mesmo tempo, isso não implica numa mudança mais forte nas nossas projeções, que consideram um cenário de i. inflação ainda alta, mesmo que desacelerando, ii. aperto adicional da política monetária por parte dos principais bancos centrais e iii. crescimento mundial mais fraco em 2023.

4

Economia brasileira

Conjuntura doméstica evoluindo dentro do esperado, mas definições fiscais demandam atenção

A conjuntura local **continua evoluindo de forma compatível com as nossas projeções para 2023**. Do lado da atividade, os números sugerem moderação adicional das taxas de crescimento. Assim, após a desaceleração já observada no terceiro trimestre de 2022 (+0,4%, comparado com 1,0% no trimestre anterior), esperamos que o PIB apresente variação nula no quarto trimestre. Para 2023, o efeito mais intenso da política monetária restritiva e o impacto do cenário global desfavorável devem continuar pesando sobre a atividade. Nossa projeção para o PIB de 2023 segue em 1,0% versus os 3,0% esperados para 2022.



Para a inflação, **os últimos resultados não mudaram as conclusões recentes na direção mais favorável**. Ainda que em patamares pressionados, o IPCA vem desacelerando e exibindo uma composição melhor. Esperamos a continuidade deste processo, diante da atual estratégia de política monetária, que já se reflete no desaquecimento econômico em curso. Além disso, temos a premissa de uma taxa de câmbio e de preços de commodities comportados.



Diante disso e da conjuntura externa com efeitos desinflacionários, **mantemos a expectativa de início do ciclo de redução da Selic a partir da segunda metade deste ano**; projetamos juros em 11,75% ao final de 2023. Nesse sentido, na sua reunião de dezembro, o Banco Central manteve a taxa Selic em 13,75% e indicou um cenário prospectivo alinhado ao que atualmente esperamos.



Por outro lado, através do comunicado e da ata, **o Banco Central enfatizou a questão dos riscos fiscais e seus potenciais efeitos sobre a política monetária**. Isso sugere que, a depender de como os temas fiscais avançarem, principalmente o desenho do orçamento de 2023 e os eventuais ajustes nas regras fiscais, poderá ocorrer uma alteração relevante no cenário prospectivo, levando a uma trajetória para os juros mais conservadora do que a atualmente esperada.

5 | Minutos a Fundo

Episódio 2
Crédito Privado:
será a bola da vez?



Neste segundo episódio do podcast Minutos a Fundo, **Clayton Calixto**, Especialista de Portfólios da SAM, conversa com **Guilherme D'Aurea**, Gestor de Crédito Privado da SAM, sobre um dos ativos que chamaram a atenção dos investidores em 2022: o crédito privado.

[Clique aqui](#) para assistir.



Clayton Calixto
Especialista de Portfólios



Guilherme D'Aurea
Gestor de Crédito Privado



Ouçá também no Spotify



6

Mercado

RENDA FIXA

Nos mercados internacionais, observamos a alta de juros em linha com a mensagem dos principais bancos centrais do mundo reforçando a necessidade de juros mais altos apesar de dados mais positivos de inflação.



Localmente, a curva de juros sofreu oscilações, mas até o final do mês terminou devolvendo parte da alta incorporada no mês de novembro.



Para os ativos de crédito privado, observamos relativa estabilidade nos spreads que continuam com carregamento atrativo e gerando retornos acima do benchmark.



Prospectivamente, esperamos continuidade do ciclo de aperto monetário nos EUA, apesar dos sinais mais recentes de alívio da inflação e da perspectiva de menor crescimento econômico. No âmbito doméstico, o cenário fiscal segue como fator decisivo para as expectativas de inflação e para a condução da política monetária.

JUROS NOMINAIS

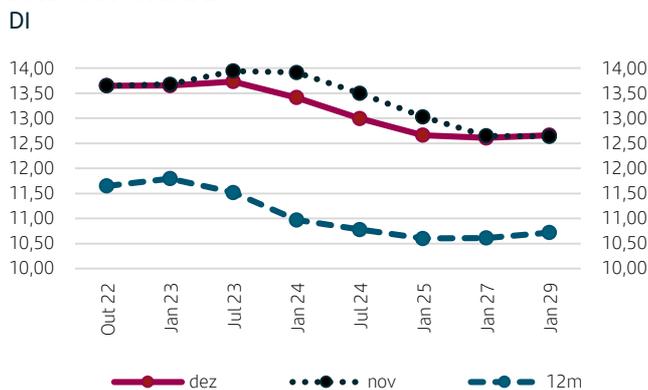


Figura 1: Juros Nominais (DI)
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

JUROS REAIS

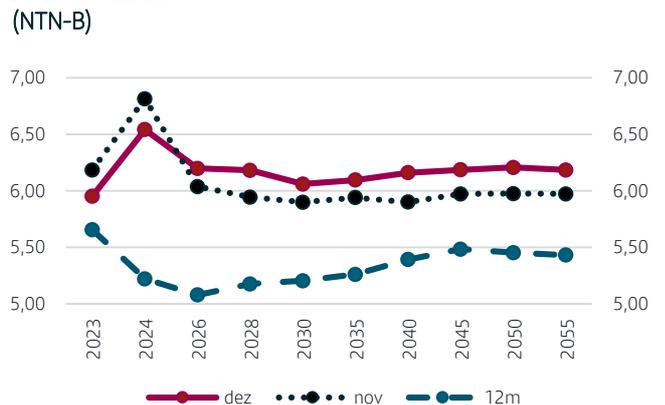


Figura 2: Juros Reais (NTN-B)
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

INDICADORES ANBIMA

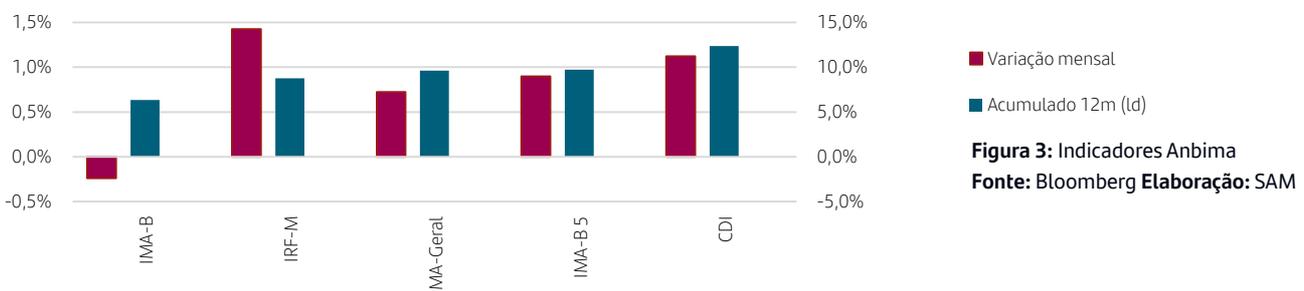


Figura 3: Indicadores Anbima
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

RENDA VARIÁVEL

No âmbito global, os índices de bolsas internacionais fecharam o mês no território negativo, em ajuste ao mês passado quando o mercado estava esperando menores taxas de juros pelos sinais de alívio na inflação. Com a confirmação de que os bancos centrais manterão a postura firme, as Bolsas sofreram desconto ao longo do mês.



Localmente, o Ibovespa acabou contaminado pelo movimento dos mercados internacionais, e pelas incertezas sobre o quadro fiscal que continuaram pesando nos mercados e gerando volatilidade.



Setorialmente, destacamos o retorno do setor de mineração que reagiu positivamente às notícias de reabertura da economia chinesa. Por outro lado, as ações do setor de petróleo e as ações mais ligadas à atividade econômica apresentaram as quedas mais acentuadas dentro do Ibovespa.



À frente, projetamos cenário desafiador para a renda variável global, em linha com o cenário internacional complexo e as expectativas de lucros menores. Localmente, optamos por manter visão neutra, ainda cautelosos com a incerteza sobre a política fiscal.

À frente, **projetamos cenário desafiador para a renda variável global**, em linha com o cenário internacional complexo e as expectativas de lucros menores. Localmente, optamos por manter visão neutra, ainda cautelosos com a incerteza sobre a política fiscal.

IBOVESPA E ÍNDICES SETORIAIS

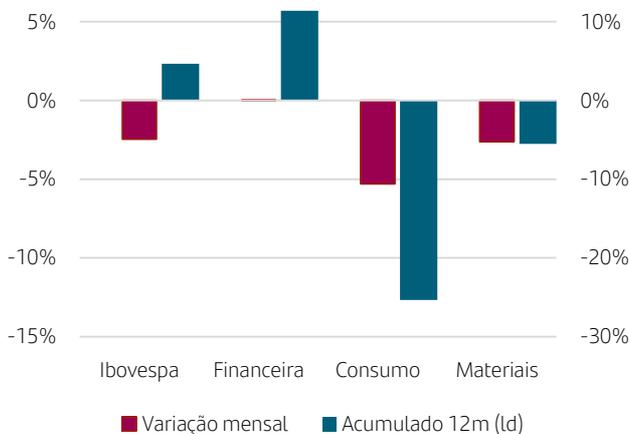


Figura 4: Ibovespa
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

IBOVESPA



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

7

Indicadores financeiros



BOLSA DE VALORES

	Valor	mês %	12m %	ano
Ibovespa	109.735	-2,45%	4,69%	4,69%
S&P500	3.840	-5,90%	-19,44%	-19,44%
DAX	13.924	-3,29%	-12,35%	-12,35%
FTSE	7.452	-1,60%	0,91%	0,91%
Nikkei	26.095	-6,70%	-9,37%	-9,37%



OUTROS VALORES

Moedas

Dólar à vista B3	5,29	1,29%	-5,18%	-5,18%
BRL/USD	5,28	1,73%	-5,30%	-5,30%
BRL/EUR	5,66	4,77%	-10,72%	-10,72%
USD/EUR	1,07	2,87%	-5,85%	-5,85%
YEN/USD	131,12	-5,03%	13,94%	13,94%
DXY	49,90	-0,76%	-5,07%	-5,07%

Juros brasileiros

Futuro de DI Jan/23	13,65	-0,03	1,86	1,86
Futuro de DI Jan/24	13,41	-0,50	2,44	2,44
Futuro de DI Jan/25	12,66	-0,37	2,06	2,06

Índices de Renda Fixa

IMA-B	8.532,90	-0,24%	6,32%	6,32%
IMA-B5	8.002,54	0,90%	9,73%	9,73%
IRF-M	15.392,98	1,43%	8,77%	8,77%
IRFM-1	13.419,86	1,13%	11,96%	11,96%
CDI		1,12%	12,37%	12,37%



COMMODITIES

Petróleo	80,26	-0,36%	6,71%	6,71%
Ouro	1.813,75	3,44%	0,44%	0,44%

Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM | Dezembro 2022

8

Projeções da economia



ATIVIDADE ECONÔMICA

PROJEÇÃO

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
PIB, crescimento real (%)	1.3	1.8	1.2	-3.9	4.6	3.0	1.0
Taxa de desemprego, média anual (%)	12.9	12.4	12.0	13.5	13.5	9.5	9.6



INFLAÇÃO E TAXA DE JUROS

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Inflação (IPCA/IBGE) (%)	2.9	3.7	4.3	4.5	10.1	5.6	5.0
Taxa de juro nominal, final do ano (Selic)	7.0	6.5	4.5	2.0	9.25	13.75	11.75



TAXA DE CÂMBIO E CONTAS EXTERNAS

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Taxa de câmbio média (R\$/US\$)	3.3	3.9	4.1	5.1	5.4	5.2	5.3
Saldo da balança comercial (US\$ bi)	56	46	35	50	61	62	59
Saldo em conta corrente (% do PIB)	-1.1	-2.9	-3.6	-1.7	-1.7	-3.1	-2.2
Investimento direto do país (% PIB)	3.4	4.3	3.8	2.6	2.9	3.5	3.3



FISCAL

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Resultado primário do setor público (% do PIB)	-1.7	-1.5	-0.8	-9.4	0.9	1.2	-1.1
Dívida bruta do governo geral (% do PIB)	73.7	75.3	74.4	88.6	80.7	78.3	84.2

Fonte: IBGE, BCB, Tesouro Nacional **Elaboração:** SAM | Dezembro 2022

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**; 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 8h às 22h, de segunda-feira a sexta-feira, e aos sábados, das 9h às 14h, exceto feriados.

As informações contidas neste documento são publicadas apenas para auxiliar os usuários, podendo não ser adequadas aos objetivos de investimentos específicos, à situação financeira ou a necessidades individuais dos receptores e não devendo ser consideradas em substituição a um julgamento próprio e independente do investidor. Por terem sido baseadas em informações tidas como confiáveis e de boa-fé, não há nenhuma garantia de serem precisas, completas, imparciais ou corretas. Opiniões, projeções, suposições, estimativas, avaliações e eventuais preços-alvo contidos no presente material referem-se à data indicada e estão sujeitos a alterações a qualquer tempo, sem aviso prévio. Este documento não é uma oferta de venda ou uma solicitação de uma oferta de compra de qualquer título ou valor mobiliário, não devendo ser interpretado dessa forma. Nem o Santander, 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 controladas no Brasil, para uso exclusivo no Mercado Brasileiro, sendo destinado a pessoas físicas e jurídicas residentes no país e estando sujeito às regras e à supervisão da Comissão de Valores Mobiliários e do Banco Central do Brasil.