

# Carta Mensal

Fevereiro 2023



1

# Em resumo Cenário Macro

Global e Local



**Evolução mais favorável da economia global**, reduzindo a probabilidade de cenários mais adversos.



**Aumento nas projeções de crescimento do PIB** das principais economias neste ano.



Indicadores domésticos **seguem compatíveis** com as nossas expectativas.



**Elevação das projeções de IPCA e juros Selic** para 2023 e 2024.



## Estamos monitorando

No exterior: inflação americana e próximos passos do Fed, processo de reabertura na China e ambiente geopolítico. No Brasil: política fiscal, inflação e comunicação do Banco Central.



**Para mais detalhes, confira as páginas 5 e 6.**

# Em resumo Mercados

## Renda Fixa, Ações e Câmbio

Em janeiro, os mercados globais caminharam na direção positiva, com desaceleração dos indicadores de inflação, divulgações mais construtivas de crescimento econômico e reabertura da economia chinesa.

Nesse contexto, observamos alta das Bolsas de valores e queda de juros globais.

No Brasil, a alta da curva de juros refletiu o cenário local de incertezas sobre a política fiscal. O Ibovespa fechou o mês com ganhos, acompanhando a tendência das Bolsas internacionais.

Por fim, no câmbio, o Real se apreciou frente à moeda americana, em linha com o enfraquecimento global do dólar.

### O que achávamos?

### O que fizemos?

### Qual foi o resultado?

#### Renda Fixa

Seguíamos com visão neutra para a renda fixa. Para os mercados globais esperávamos continuidade do ciclo de aperto monetário, apesar dos sinais de arrefecimento da inflação e de menor crescimento das principais economias. Localmente, a incerteza a respeito da política fiscal poderia manter alguma pressão sobre as curvas de juros futuros.

Ao longo de janeiro, mantivemos nossas posições de natureza tática, com risco bastante limitado.

**Ligeiramente negativo.** Apesar da baixa utilização de risco, a piora nas expectativas de inflação levou a alta da curva de juros, o que foi desfavorável para as nossas posições.

#### Bolsa

Mantínhamos visão neutra. No cenário global, apesar dos sinais mais positivos sobre a inflação e a reabertura da economia chinesa, a perspectiva era de desaceleração da atividade econômica e de resultados fracos das empresas. No Brasil, o nível de preços continuava atrativo, porém, as incertezas sobre o cenário fiscal sugeriam cautela.

Mantivemos posições direcionais próximas ao ponto neutro para a Bolsa local e abaixo do neutro para as Bolsas internacionais. Decidimos reduzir a exposição a empresas ligadas aos setores de mineração e papel e celulose e aumentar a posição no setor financeiro, com foco em seguradoras e empresas de serviços financeiros.

**Positivo.** A posição abaixo do neutro nas Bolsas internacionais gerou efeito desfavorável, porém a nossa estratégia de seleção de ações locais teve efeitos positivos. Geramos ganhos nas alocações em mineradoras e empresas do setor financeiro e nas posições abaixo do índice nos setores de alimentação e varejo.

#### Câmbio

Em relação ao câmbio, seguíamos com visão neutra. Por um lado, os fundamentos sugeriam a apreciação da moeda brasileira, dado o diferencial entre os juros locais e as taxas das economias desenvolvidas. Por outro, o cenário internacional e a incerteza sobre a política fiscal poderiam pesar contra o Real.

Seguimos com utilização de risco conservadora, apenas com operações táticas compradas em Real contra o dólar.

**Positivo.** Apesar do cenário fiscal continuar incerto, a tendência de queda global do dólar favoreceu a apreciação do Real.

# 2

## Em perspectiva

Nossa visão para os principais mercados

Classe	Posição anterior	Posição atual	Racional	
Renda Fixa	Juros Real e Nominal			<p>Para as alocações em renda fixa adotamos uma visão neutra com viés de cautela. Globalmente, esperamos continuidade do ciclo de alta de juros, mas com um ritmo mais suave. Localmente, as incertezas presentes no cenário fiscal podem continuar gerando pressão nas curvas de juros, contribuindo para um ambiente de maior volatilidade.</p>
	Crédito Privado			<p>Continuamos com visão favorável para a classe. Apesar do sentimento de aversão a risco que resultou na alta dos spreads de crédito no mês, a expectativa de manutenção do atual patamar de taxa de juros, juntamente com o carregamento de crédito saudável, devem favorecer o fluxo comprador para a classe.</p>
Bolsa	Brasil			<p>Para a renda variável doméstica, seguimos com visão neutra. No cenário internacional, a visão se tornou menos pessimista, após as últimas divulgações de atividade econômica melhores do que o esperado. No Brasil, o nível de preço dos ativos segue atrativo, porém o cenário fiscal ainda sugere cautela.</p>
Câmbio	Real			<p>No câmbio, continuamos com visão neutra. Por um lado, o diferencial de juros continua elevado e deveria favorecer a apreciação da moeda local. Por outro, as indefinições acerca da condução da política fiscal podem levar à depreciação do Real.</p>

# 3

## Economia internacional

Alta nas projeções de PIB global e redução do risco de cenários mais adversos

Nos últimos meses, **observamos uma evolução positiva na conjuntura internacional**. A combinação de desaceleração na inflação com surpresas positivas nos dados de atividade trouxe uma redução na probabilidade de cenários mais adversos. Com isso, vimos ajustes para cima nas projeções de crescimento de PIB das principais economias.



Nos EUA, a **inflação (CPI) vem passando por desaceleração, sem surpresas negativas em relação às projeções e com composição mais benigna**. Fica reforçada, assim, a premissa de desaceleração consistente da inflação, trazendo uma redução no risco de um CPI mais elevado levar o Fed a altas mais agressivas dos juros. Assim, antecipamos alta apenas residual dos juros nas próximas reuniões, para algo próximo de 5,0%; com isso, a desaceleração esperada para a economia americana continua sendo relevante, mas menos abrupta do que o anteriormente esperado. Por outro lado, os dados de curto prazo ainda mostram resiliência.



Na China, **vai se consolidando o processo de reabertura mais célere da economia, diante da ampla flexibilização da política de contenção do Covid-19**. Isso levou a uma relevante mudança nas perspectivas para atividade, trazendo um cenário de PIB mais forte. Ainda que o curto prazo deva ficar marcado por dados mais modestos, em virtude do rápido aumento de casos de Covid-19, o fator dominante nos próximos meses deverá ser o efeito expansionista advindo da reabertura da economia.



Por fim, a **Zona do Euro apresenta uma situação menos desfavorável**. Primeiro, a tensão geopolítica e as dificuldades no mercado energético não tiveram um efeito negativo tão intenso quanto o esperado. Segundo, nota-se uma desaceleração importante no mercado energético, que reduz o risco de um impacto muito negativo nos próximos trimestres. Esse contexto suporta um aumento das projeções de crescimento do PIB, apesar da redução dessas incertezas reforçar a expectativa de uma postura firme do Banco Central Europeu (ECB) no sentido de alta dos juros.

# 4

## Economia brasileira

Elevação das projeções de IPCA e taxa Selic

Este início de ano **continuou trazendo dados econômicos compatíveis com o cenário que esperávamos**. Em termos de atividade, após a desaceleração já vista no PIB do terceiro trimestre de 2022 (+0,4%), os dados referentes ao quarto trimestre sugerem um crescimento nulo ou marginalmente negativo. Para 2023, as condições financeiras mais apertadas, especialmente pela política monetária restritiva, devem levar a uma trajetória fraca do PIB. Nossas projeções para 2023 e 2024 estão em 1,0% e 1,5%, respectivamente.



**Pelo lado da inflação, apesar de estarmos num momento ainda muito desafiador em termos de convergência do IPCA para a meta, a trajetória de desaceleração prossegue**, inclusive com uma composição qualitativa mais favorável, tanto de bens quanto de serviços. Enfim, trata-se de uma evolução da conjuntura (atividade e inflação) mais positiva, inclusive quando adicionamos as perspectivas para o cenário global, conforme a seção anterior.



No entanto, **o contexto de política fiscal, considerando a definição da PEC da Transição e o debate sobre definições econômicas futuras, dentre as quais o futuro arcabouço fiscal, continua alimentando incertezas**. Uma consequência importante vem sendo a alta das expectativas de inflação – de acordo com o Boletim Focus do Banco Central, as expectativas não estão ancoradas em relação às metas, mesmo no longo prazo. Nesse sentido, na sua primeira reunião do ano, quando manteve a Selic em 13,75%, o Copom adotou um discurso ainda mais conservador do que o observado na sua reunião de dezembro passado, enfatizando a questão das expectativas.



**Neste contexto, efetuamos ajustes no nosso cenário**. Elevamos as projeções de IPCA para 5,9% e 4,0% em 2023 e 2024, respectivamente; ressaltamos que a projeção de 2023 considera a volta dos tributos federais sobre gasolina. Além disso, postergamos o início do corte de juros para o segundo trimestre de 2024, com a taxa Selic encerrando 2023 e 2024 em 13,75% e 10,75% respectivamente. Revisitaremos o nosso cenário conforme tivermos definições mais claras sobre a trajetória da política fiscal.

# 5 | Minutos a Fundo

Episódio 3  
Diversificação: A importância  
para os investimentos



Neste segundo episódio do podcast Minutos a Fundo, **Clayton Calixto**, Especialista de Portfólios da SAM, conversa com **Renata Fornaziere**, Responsável pela Seleção de Fundos da SAM, sobre a importância da diversificação para os investimentos.

[Clique aqui](#) para assistir.



**Clayton Calixto**  
Especialista de Portfólios



**Renata Fornaziere**  
Responsável pela Seleção de Fundos



**Ouçá também no Spotify**



# 6

## Mercado

### RENDA FIXA

Nos mercados internacionais, o mês foi marcado por queda das curvas de juros, em linha com dados recentes que mostram desaceleração da inflação.



Localmente, a curva de juros teve alta, com as incertezas no cenário fiscal levando a uma alta das expectativas de inflação.



Para os títulos privados, observamos alguma abertura dos *spreads*, com aumento do sentimento de aversão ao risco, devido ao evento de crédito observado no mês de janeiro.



À frente, esperamos a continuidade do ciclo de aperto monetário nos EUA, com dados de inflação ainda acima da meta e mercado de trabalho aquecido. No entanto, isso já está refletido nas curvas de juros atuais e não deve levar a movimentos mais significativos. No Brasil, a indefinição a respeito da política fiscal deve continuar levando a pressão sobre as curvas de juros.

### JUROS NOMINAIS

DI

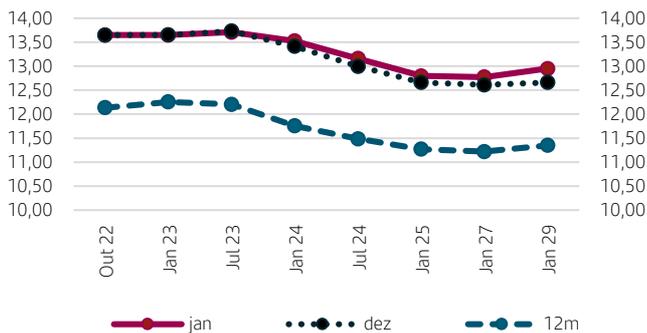


Figura 1: Juros Nominais (DI)

Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

### JUROS REAIS

(NTN-B)

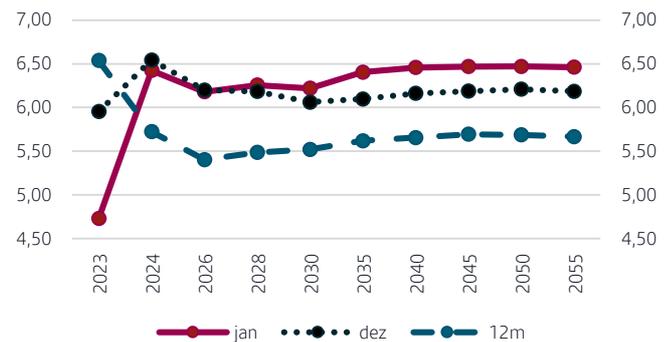


Figura 2: Juros Reais (NTN-B)

Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

### INDICADORES ANBIMA

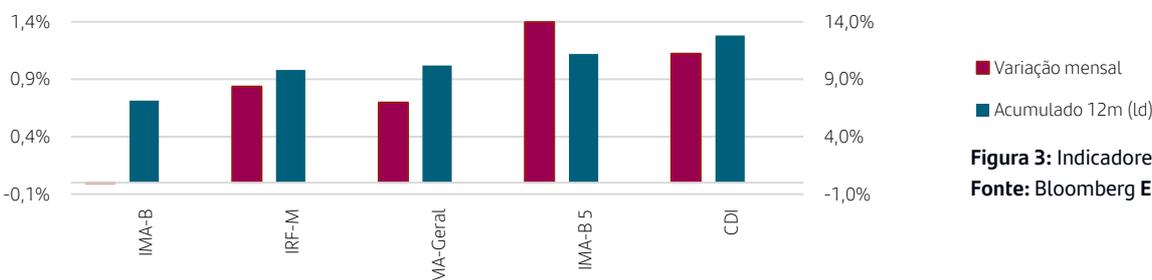


Figura 3: Indicadores Anbima

Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

## RENDA VARIÁVEL

No âmbito global, os índices de bolsas internacionais fecharam o mês no território positivo, em linha com os sinais de algum alívio da inflação, os indicadores menos negativos de atividade e a queda dos juros futuros nas economias desenvolvidas.



Localmente, o Ibovespa também foi beneficiado por esse movimento de alta, em linha com as Bolsas internacionais e as perspectivas menos negativas que se desenham para a economia global.



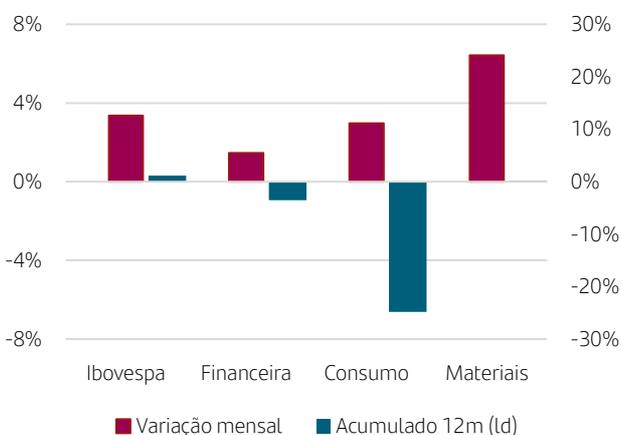
Setorialmente, destacamos o retorno positivo de empresas do setor de materiais básicos. Por outro lado, o setor de bebidas e alimentos pesou negativamente no Ibovespa.



Em termos de perspectivas, apesar da melhora no curto prazo, ainda antevemos um cenário internacional mais pressionado, dada a continuidade do ciclo de alta dos juros e a expectativa de resultados mais fracos das empresas. Localmente, seguimos com visão neutra, dada a cautela gerada pela incerteza fiscal.

Em termos de perspectivas, apesar da melhora no curto prazo, **ainda antevemos um cenário internacional mais pressionado, dada a continuidade do ciclo de alta dos juros e a expectativa de resultados mais fracos das empresas.** Localmente, seguimos com visão neutra, dada a cautela gerada pela incerteza 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	113.431	3,37%	1,15%	3,37%
S&P500	4.077	6,18%	-9,72%	6,18%
DAX	15.128	8,65%	-2,22%	8,65%
FTSE	7.772	4,29%	4,12%	4,29%
Nikkei	27.327	4,72%	1,20%	4,72%



### OUTROS VALORES

#### Moedas

Dólar à vista B3	5,08	-3,80%	-4,22%	-3,80%
BRL/USD	5,08	-3,88%	-4,42%	-3,88%
BRL/EUR	5,52	-2,50%	-7,50%	-2,50%
USD/EUR	1,09	1,48%	-3,31%	1,48%
YEN/USD	130,09	-0,79%	13,01%	-0,79%
DXY	51,23	2,67%	-3,98%	2,67%

#### Juros brasileiros

Futuro de DI Jan/23	13,71	-0,02	1,51	-0,02
Futuro de DI Jan/24	13,53	0,11	1,77	0,11
Futuro de DI Jan/25	12,80	0,14	1,53	0,14

#### Índices de Renda Fixa

IMA-B	8.536,53	0,00%	7,15%	0,00%
IMA-B5	8.117,81	1,40%	11,19%	1,40%
IRF-M	15.529,49	0,84%	9,82%	0,84%
IRFM-1	13.574,44	1,10%	12,54%	1,10%
CDI		1,12%	12,81%	1,12%



### COMMODITIES

Petróleo	78,87	-1,73%	-10,53%	-1,73%
Ouro	1.923,90	6,07%	7,17%	6,07%

Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM | Janeiro 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	1.0	1.5
Taxa de desemprego, média anual (%)	12.4	12.0	13.5	13.5	9.5	9.6	10.0



### 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	5.9	4.0
Taxa de juro nominal, final do ano (Selic)	6.5	4.5	2.0	9.25	13.75	13.75	10.75



### 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	5.2	5.2
Saldo da balança comercial (US\$ bi)	58	48	50	55	62	62	61
Saldo em conta corrente (% do PIB)	-2.9	-3.6	-1.7	-1.7	-2.9	-2.0	-2.1
Investimento direto do país (% PIB)	4.3	3.8	2.6	2.8	4.8	3.3	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	-0.8
Dívida bruta do governo geral (% do PIB)	75.3	74.4	86.9	78.3	72.9	76.3	79.7

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