Carta Mensal

Março 2023







Em resumo Cenário Macro

Global e Local





Sinais mais favoráveis para a economia global nos últimos meses.



Mas leitura para o cenário externo ainda é de cautela.



Trajetória de desaceleração da atividade e inflação segue em curso.



Atenção para as definições sobre a política econômica.



Estamos monitorando

No exterior: mercado de trabalho, inflação e ações do Fed nos EUA, próximas decisões do ECB na Zona do Euro, retomada da atividade na China, além do ambiente geopolítico. No Brasil: definições de política econômica, indicadores de atividade e inflação e comunicação do Banco Central.



Para mais detalhes, confira as páginas 5 e 6.



Em resumo Mercados

Renda Fixa, Ações e Câmbio

No mês de fevereiro, o sentimento de aversão a risco aumentou nos mercados globais devido à resiliência da inflação e à expectativa de altas adicionais nos juros americanos.

Nesse contexto, as Bolsas globais recuaram e o dólar ganhou força contra as moedas internacionais.

No Brasil, a curva de juros ficou mais inclinada, com queda da ponta mais curta e alta das taxas mais longas.

O Ibovespa seguiu a tendência do exterior, fechando o mês com queda de magnitude ainda maior do que os índices internacionais. Por fim, no câmbio, o Real perdeu terreno frente ao dólar, em linha com a alta dos juros futuros americanos.

O que achávamos?

Para as alocações em renda fixa adotamos uma visão neutra, com viés de cautela. Globalmente, esperávamos continuidade do ciclo de alta de juros, porém em ritmo mais suave. Localmente, as incertezas presentes no cenário fiscal poderiam continuar gerando pressão nas curvas de juros, contribuindo para um ambiente de maior volatilidade.

O que fizemos?

No mês de fevereiro, fizemos alterações marginais em nossas posições, que seguiram com risco baixo e caráter tático.

Qual foi o resultado?

Ligeiramente negativo. A deterioração das expectativas de inflação gerou impacto desfavorável para nossas posições, porém a utilização conservadora de risco limitou os efeitos negativos observados.

Bolsa

Renda

Fixa

Para a renda variável doméstica, seguíamos com visão neutra. No cenário internacional, a visão havia se tornado menos pessimista, após as últimas divulgações de atividade econômica melhores do que o esperado. No Brasil, o nível de preço dos ativos seguia atrativo, porém o cenário fiscal ainda sugeria cautela.

Durante o mês de fevereiro, carregamos posicionamento abaixo do ponto neutro nas Bolsas locais e globais. Em relação à seleção de ativos, reduzimos as alocações nos setores de mineração, utilidades públicas e de saúde. Por outro lado, optamos por elevar a alocação em empresas do setor financeiro e petroquímico.

Negativo. O posicionamento abaixo do neutro em índices internacionais e no Ibovespa se mostrou correto, mas a estratégia de seleção de ações gerou efeito negativo no mês. Os maiores impactos vieram das alocações em companhias dos setores de alimentos, vestuário e petróleo.

Câmbio

No câmbio, continuávamos com visão neutra. Por um lado, o diferencial de juros seguia elevado e deveria favorecer a apreciação da moeda local. Por outro, as indefinições acerca da condução da política fiscal poderiam levar à depreciação do Real.

Optamos por manter exposição conservadora no mercado cambial, com operações táticas compradas em Real contra dólar.

Ligeiramente negativo. O aumento nos juros dos EUA resultou em maior atratividade de ativos ligados ao dólar e fortaleceu a moeda globalmente.



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, seguimos com visão neutra. A nível global, o movimento de alta dos juros deve exercer pressão nas curvas de juros das economias emergentes. No Brasil, os dados de curto prazo, com desaceleração da inflação e da atividade econômica, deveriam gerar um certo alívio, mas as incertezas no cenário fiscal continuam exigindo cautela.	
		Crédito Privado			Para a classe de crédito, adotamos visão neutra. O sentimento de aversão a risco continuou em fevereiro, trazendo alta dos <i>spreads</i> de crédito. Apesar disso, a expectativa de manutenção do atual patamar de taxa de juros, juntamente com o carrego de crédito mais atrativo, deve favorecer o fluxo comprador para a classe. Seguiremos avaliando os desdobramentos dos eventos no mercado de crédito privado.
E	Bolsa	Brasil			Na renda variável local, mantemos visão neutra mas adotamos um viés mais cauteloso. No cenário internacional, ainda observamos um cenário desafiador para as Bolsas, dada a expectativa de continuidade do aperto monetário. No Brasil, os preços continuam atrativos, porém as indefinições no campo fiscal trazem incertezas adicionais para o cenário.
Cá	âmbio	Real			Para a parcela cambial, seguimos com visão neutra. Pelo lado positivo, o diferencial de juros entre a economia brasileira e pares desenvolvidos se manteve e deve favorecer a apreciação do Real contra o dólar. Pelo lado negativo, as incertezas sobre as decisões de política fiscal tendem a desfavorecer a moeda brasileira.



3 Ecc

Economia internacional

Evolução global mais favorável, mas cautela permanece, especialmente por conta dos países desenvolvidos

Os últimos meses trouxeram informações mais favoráveis para o cenário internacional, provocando ajuste para cima nas projeções de crescimento global e redução do risco de cenários mais negativos; destacamos a flexibilização da política sanitária na China, a melhora nas condições do mercado energético europeu e a inflação mais próxima do esperado nos EUA. No entanto, permanecemos com uma leitura cautelosa do cenário global, considerando que ainda resta um ajuste importante pela frente, especialmente nos países desenvolvidos.



Nos EUA, a economia vem mostrando resiliência, **enquanto a desaceleração da inflação em curso deverá seguir de maneira gradual**, com o CPI mantendo-se acima da meta ao longo do ano. Assim, esperamos a manutenção da postura firme do Fed nos próximos trimestres, elevando adicionalmente os juros e então mantendo-os estáveis por tempo adequado. Esse movimento deverá provocar o desaquecimento da atividade necessário para levar a inflação para patamares mais próximos da meta.



Já na Zona do Euro, o desempenho da economia é fraco, mas melhor do que previsto anteriormente; isso reflete a melhor adaptação da região à crise no mercado energético que, por sua vez, vem apresentando condições menos desfavoráveis do que se temia. Por sua vez, a inflação se mantém elevada e provoca desconforto. Neste ambiente, é previsto que o Banco Central Europeu (ECB) continue subindo os juros nas suas próximas reuniões. O firme aperto monetário reforça a perspectiva de uma atividade fraca ao longo do ano, condição importante para uma desaceleração consistente da inflação.



Por fim, a atividade chinesa seguiu na trajetória de recuperação após a flexibilização das medidas sanitárias do Covid-19. A notícia já havia provocado uma revisão relevante para cima nas projeções de crescimento; as informações desde então sugerem que o pior momento da dinâmica de casos de Covid-19 foi superado e que a atividade vem reagindo até melhor do que a expectativa inicial. Isso reforça a percepção mais favorável para a economia da China.





4 Economia brasileira

Desaceleração de atividade e inflação segue em curso, mas debate sobre política econômica exige cautela

Os números de atividade e inflação **continuam em trajetória de desaceleração no Brasil**. Do lado da atividade, o PIB do quarto trimestre de 2022 mostrou leve queda de -0,2% após desacelerar para 0,3% no terceiro trimestre, depois de uma performance mais robusta da economia no primeiro semestre. Neste início do ano, exceto pelo desempenho mais forte esperado para o setor agro, nossa visão é de uma economia mantendo essa dinâmica mais fraca, refletindo a política monetária mais restritiva. Para o ano, projetamos um crescimento do PIB de 1,0%.



Da ótica da inflação, notamos uma trajetória consistente de melhora, tanto pelo comportamento dos preços de bens e serviços como pelas diferentes medidas de núcleo. Isso reforça uma perspectiva de queda do IPCA à frente, ainda que a projeção para a inflação acumulada em 2023 (6,2%) não seja tão diferente do número de 2022, principalmente pelo efeito da tributação sobre combustíveis. Para 2024, nossa projeção para o IPCA segue em 4,0%.



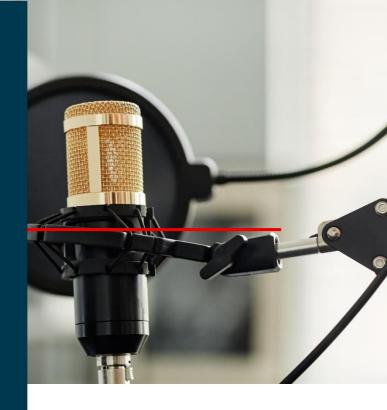
Já as incertezas relacionadas às decisões de política econômica permanecem. De um lado, já se tem contratada uma política fiscal mais expansionista após a aprovação da PEC da Transição, enquanto aguardamos mais informações sobre a proposta de arcabouço para as regras fiscais. De outro, as notícias neste início de ano colocaram em destaque a condução da política monetária, principalmente pela possibilidade de alteração nas metas de inflação.



Por conta disso, as expectativas de inflação compiladas pelo Banco Central (Relatório Focus) vêm apresentando alta, ficando acima das metas para todo o horizonte da pesquisa. Nesse contexto, continuamos esperando a manutenção dos juros básicos em patamares restritivos por mais tempo, com a projeção de Selic estável ao longo de 2023 e o ciclo de redução dos juros tendo início em 2024.

Minutos 5 a Fundo

Episódio 4 Perspectivas Econômicas



Neste segundo episódio do podcast Minutos a Fundo, Clayton Calixto, Especialista de Portfólios da SAM, conversa com Eduardo Jarra, Head de Macro e Estratégia da SAM, sobre o cenário macroeconômico para 2023.

Clique aqui para assistir.











Ouça também no Spotify





6

Mercado

RENDA FIXA

Nos mercados internacionais, acompanhamos a alta das curvas de juros globais, em linha com o discurso mais duro adotado por diversas autoridades monetárias. Apesar de reconhecerem o alívio da inflação nos últimos meses, os números atuais ainda se encontram acima das metas.



No âmbito doméstico, observamos uma ligeira queda da parte curta da curva de juros local, ao passo que os vencimentos longos registraram alta, frente às incertezas no cenário fiscal.



Para os títulos privados, a aversão a risco continuou ao longo do mês, com abertura dos *spreads* de crédito, porém com certa distinção entre nomes de maior qualidade creditícia e papéis com maior risco de crédito.



Olhando à frente, acreditamos na continuidade do processo de alta de juros nos EUA, dado o aquecimento do mercado de trabalho e a inflação ainda acima da meta. Porém, acreditamos que esse movimento já está adequadamente refletido nas curvas de juros. No Brasil, seguiremos atentos aos desdobramentos da política fiscal.

JUROS NOMINAIS

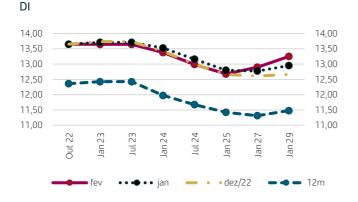


Figura 1: Juros Nominais (DI) Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

JUROS REAIS (NTN-B)

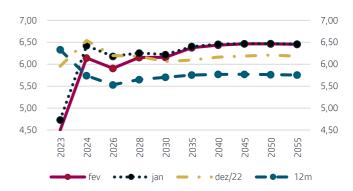
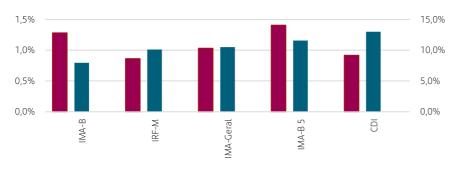


Figura 2: Juros Reais (NTN-B) **Fonte:** Bloomberg **Elaboração:** SAM

INDICADORES ANBIMA



■ Variação mensal

Acumulado 12m (ld)

Figura 3: Indicadores Anbima **Fonte:** Bloomberg **Elaboração:** SAM



RENDA VARIÁVEL

Nos mercados globais, os principais índices de Bolsas encerraram o mês em território negativo, refletindo a alta dos juros futuros internacionais e a piora da aversão a risco.



Localmente, o Ibovespa também teve retorno negativo, caindo mais do que as Bolsas globais, como resultado das incertezas no quadro fiscal.



Setorialmente, as maiores quedas do Ibovespa vieram de empresas dos setores de mineração, energia elétrica e serviços financeiros.



Para os índices internacionais, seguimos antevendo cenário desafiador, em função da continuidade no processo de elevação dos juros nas principais economias. Localmente, optamos por manter visão neutra, atentos aos desdobramentos de natureza fiscal.

Para os índices internacionais, seguimos antevendo cenário desafiador, em função da continuidade no processo de elevação dos juros nas principais economias. Localmente, optamos por manter visão neutra, atentos aos desdobramentos de natureza fiscal.

IBOVESPA E ÍNDICES SETORIAIS

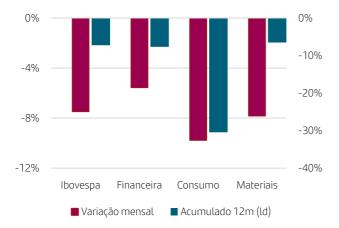


Figura 4: Ibovespa

Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

IBOVESPA



Figura 5: Ibovespa

Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM



Indicadores financeiros



BOLSA DE VALORES

	Valor	mês %	12m %	ano
Ibovespa	104.932	-7,49%	-7,26%	-4,38%
S&P500	3.970	-2,61%	.% -9,23% 3,40	3,40%
DAX	15.365	1,57%	6,25%	10,35%
FTSE	7.876	1,35%	5,60%	5,70%
Nikkei	27.446	0,43%	3,46%	5,18%



OUTROS VALORES

Moedas

Dólar à vista B3	5,22	2,69%	1,18%	-1,21%
BRL/USD	5,24	3,17%	1,63%	-0,83%
BRL/EUR	5,54	0,38%	-4,57%	-2,13%
USD/EUR	1,06	-2,64%	-5,73%	-1,21%
YEN/USD	136,17	4,67%	18,41%	3,85%
DXY	50,22	-1,98%	-3,09%	0,64%

Juros brasileiros

Futuro de DI Jan/23	13,64	-0,07	1,22	-0,09
Futuro de DI Jan/24	13,38	-0,15	1,40	-0,04
Futuro de DI Jan/25	12,68	-0,12	1,25	0,01

Índices de Renda Fixa

IMA-B	8.645,94	1,28%	7,94%	1,28%
IMA-B5	8.232,06	1,41%	11,57%	2,82%
IRF-M	15.663,38	0,86%	10,13%	1,71%
IRFM-1	13.707,88	0,98%	12,81%	2,09%
CDI		0,92%	13,00%	2,05%



COMMODITIES

Petróleo	77,05	-2,31%	-19,50%	-4,00%
Ouro	1.824,60	-5,16%	-4,46%	0,60%

Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM | Fevereiro 2023





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	9.9	10.0



INFLAÇÃO E TAXA DE JUROS

Inflação (IPCA/IBGE) (%)	3.7	4.3	4.5	10.1	5.8	6.2	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

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

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, MDCI. Elaboração: SAM | Fevereiro 2023

SANTANDER BRASIL GESTÃO DE RECURSOS LTDA. Avenida Presidente Juscelino Kubitscheck, 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: <u>asset.atendimento@santanderam.com</u> <u>www.santanderassetmanagement.com.br</u>

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.







