



JANEIRO
2022

Carta Mensal

1

Em Resumo Cenário Macro

Global e Local



Inflação americana **continua pressionada**, mantendo desconforto no curto prazo.



Fed encerrará compras de ativos no primeiro trimestre e deve **iniciar alta de juros** no segundo trimestre.



No Brasil, Banco Central mantendo a postura firme diante dos **desafios do cenário de inflação**.



IPCA desacelerando em 2022, mas convergência para nível mais próximo do centro da meta só deve ocorrer em 2023.



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, inflação e próximos passos do Copom.



Para mais detalhes
Páginas 5 e 6

Em Resumo

Mercados

Renda Fixa, Ações e Câmbio

O mês de dezembro foi marcado pela retirada mais intensa de estímulos econômicos em diversos países. Na Inglaterra, o Banco Central promoveu aumento em sua taxa básica de juros, enquanto o BC dos EUA indicou altas na taxa de juros já ao longo de 2022.

Nesse sentido, as autoridades monetárias das economias desenvolvidas seguiram o caminho trilhado por pares emergentes e começaram a adotar tom mais firme em relação ao processo inflacionário global.

Localmente, o Banco Central manteve a postura vigilante para o controle das expectativas de inflação, o que levou as projeções da taxa Selic para patamares mais elevados.

Na Renda Fixa, observamos queda de taxas na maior parte dos vencimentos, mas a parte curta da curva ficou mais pressionada por conta do tom mais duro do Banco Central.





Na Renda Variável, o Ibovespa seguiu a tendência favorável de índices internacionais e fechou o mês em território positivo. No câmbio, o Real teve pequeno ganho frente ao dólar, apesar da alta das taxas de juros nos EUA.

	O que achávamos?	O que fizemos?	Qual foi o resultado?
Juros	Mantínhamos visão neutra para renda fixa. Os prêmios se mostravam moderadamente atrativos, apesar das incertezas fiscais e da volatilidade elevada. As divulgações seguiam mostrando inflação pressionada e corroboravam a necessidade de uma postura mais firme da política monetária.	Ao longo do mês de dezembro, optamos por reduzir a posição em prazos curtos, tanto pré-fixados quanto indexados à inflação, e mantivemos a proteção tomada na parte longa da curva de juros pré-fixada.	Ligeiramente negativo. A curva de juros apresentou queda expressiva, com maior vigor para os vértices longos.
Bolsa	Permanecíamos com uma visão neutra para a Bolsa brasileira. Apesar dos níveis de preço em patamares moderadamente atrativos, a perspectiva de inflação e juros elevados, com menor crescimento e maior volatilidade, sugeriam cautela adicional.	Decidimos pela manutenção da utilização de risco baixa em ativos locais, aliada a alocação moderada em mercados globais.	Positivo. No mês, os ativos globais apresentaram recuperação em relação a novembro. Localmente, a Bolsa acompanhou os ganhos no exterior, porém em menor magnitude.
Câmbio	Mantínhamos visão neutra para o Real. Estruturalmente, o largo diferencial de juros entre a economia brasileira e os pares internacionais deveria favorecer a apreciação da nossa moeda. Por outro lado, esse efeito estava sendo contrabalanceado pelas incertezas de natureza fiscal.	Optamos por aumentar marginalmente o posicionamento comprado em Real frente ao Dólar.	Ligeiramente positivo. No mês, tivemos apreciação do Real frente ao dólar, apesar da alta nas taxas dos títulos americanos.

2

Em Perspectiva

Nossa visão para os principais mercados

Classe	Posição Anterior	Posição Atual	Racional
Juros	Juros Real e Nominal		Adotamos uma visão de maior cautela para as posições em curvas de juros dentro da Renda Fixa, frente à visão neutra adotada em meses anteriores. A queda da curva de juros local foi o fator determinante para essa mudança, dado que o prêmio passou a ser muito baixo. Adicionalmente, ruídos de natureza política e fiscal mantêm o ambiente desafiador.
	Crédito Privado		Continuamos com visão favorável. A elevação da Selic deve continuar atraindo recursos para fundos de investimento em crédito, mantendo elevada a demanda por esses ativos. A recuperação econômica do último ano fortaleceu a qualidade creditícia das empresas.
Bolsa	Brasil		Mantemos a visão neutra para a Bolsa local. Continuamos cautelosos, uma vez que enxergamos níveis de preço em patamares moderadamente atrativos, mas a perspectiva de inflação, juros elevados, menor crescimento e volatilidade pode dificultar o movimento de recuperação.
Câmbio	Real		Decidimos pela manutenção da visão neutra para o Real. O diferencial de juros em relação às economias desenvolvidas e o ciclo de commodities favorecem a alocação em moeda brasileira. Por outro lado, as incertezas de natureza fiscal e o potencial aumento de juros no exterior geram efeito contrário.

3

Economia Internacional

Desconforto com inflação americana continua e Fed deve elevar juros já no segundo trimestre

Continuamos atentos ao comportamento da inflação americana (CPI). A última leitura do CPI e do seu núcleo **seguiu pressionada, registrando variação de 6,8% e 4,9%, respectivamente, nos 12 meses encerrados em novembro**. Com parte dos elementos por trás dessa aceleração ainda presente (problemas nas cadeias produtivas e reabertura econômica), esperamos que a inflação siga incomodando.



É fundamental **acompanhar as expectativas de inflação para horizontes mais longos**, verificando se essa pressão recente está gerando alguma contaminação. Isso adicionaria um complicador no esperado processo de desinflação ao longo de 2022 e 2023. Por ora, não há sinais de que isso se torne um problema.



O recente aumento de casos de Covid-19 pelo mundo **pode afetar a inflação americana (e global também)** caso leve a novas medidas restritivas. Isso potencialmente atrasaria a normalização dos problemas relacionados à cadeia industrial, que deveria passar por estabilidade ao longo deste semestre.



Neste contexto, o Fed optou por **acelerar o ritmo de redução de compras de ativos**, o que deve levar ao encerramento das compras por completo já no primeiro trimestre. Isso num ambiente de desconforto com a inflação e sólida recuperação econômica, o que nos levou a antecipar o momento em que esperamos a primeira alta dos juros americanos (Fed funds), para o segundo trimestre.

4

Economia Brasileira

Banco Central mantém tom firme diante dos riscos inflacionários

O Banco Central (BC) **elevou a taxa Selic em 1,5% em dezembro, para 9,25%**. Sua comunicação manteve um tom firme, reforçando o compromisso com a convergência do IPCA para as metas e apontando para nova alta de 1,5% na reunião de fevereiro. Esperamos uma alta final de 1,0% na reunião de março, levando a uma Selic terminal de 11,75% neste ciclo.



Essa postura do BC é bem-vinda e essencial para impedir que a elevada inflação corrente e as diferentes fontes de pressão inflacionária ainda presentes afetem ainda mais as expectativas de inflação, gerando dificuldades extras no processo de desinflação esperado para 2022 e 2023.



Após atingir o nível de 11,75%, esperamos uma taxa Selic estável pelo restante do ano. Isso é fundamental para trazer o IPCA de algo em torno de 10% para pouco acima do teto da meta em 2022 (projetamos 5,4%) e para próximo do centro da meta em 2023 (projetamos 3,7%). Importante ressaltar que essa trajetória será influenciada, positiva ou negativamente, pelos desafios fiscais nos próximos anos.



Do lado da atividade, os efeitos da inflação são relevantes não apenas no ciclo monetário como também pelo impacto negativo no poder compra das famílias. Isso num ambiente onde a incerteza percebida pelos agentes econômicos já é bem mais alta, mantendo a expectativa de baixo dinamismo nos próximos trimestres.

5 | Mercado

RENDA FIXA

No âmbito global, tivemos alta dos juros futuros. O principal determinante foi a sinalização dos principais bancos centrais de economias desenvolvidas de que a retirada de estímulos deve acontecer de modo mais acelerado, para frear o ímpeto inflacionário.



No mercado doméstico, houve queda das taxas nas curvas de juros, principalmente pela atuação do Banco Central no sentido de aumentar a taxa Selic e recuperar a ancoragem de expectativas para a inflação.



No mercado de crédito privado, apesar da estabilização dos spreads de crédito, continuamos a observar 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 uma visão de maior cautela para as posições aplicadas nas curvas de juros. A revisão da nossa posição se dá pela recente queda nas curvas, indicando ausência de prêmios, num contexto de riscos inflacionários e fiscais.

JUROS NOMINAIS

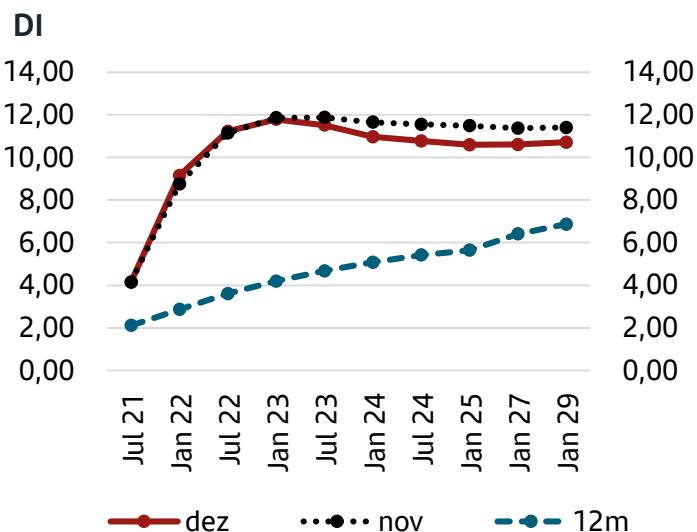


Figura 1: Juros Nominiais (DI)
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

JUROS REAIS (NTN-B)

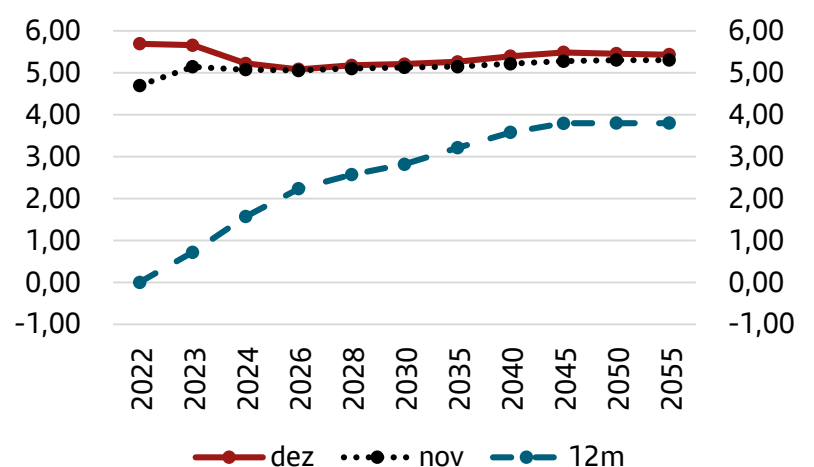


Figura 2: Juros Reais (NTN-B)
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

INDICADORES ANBIMA

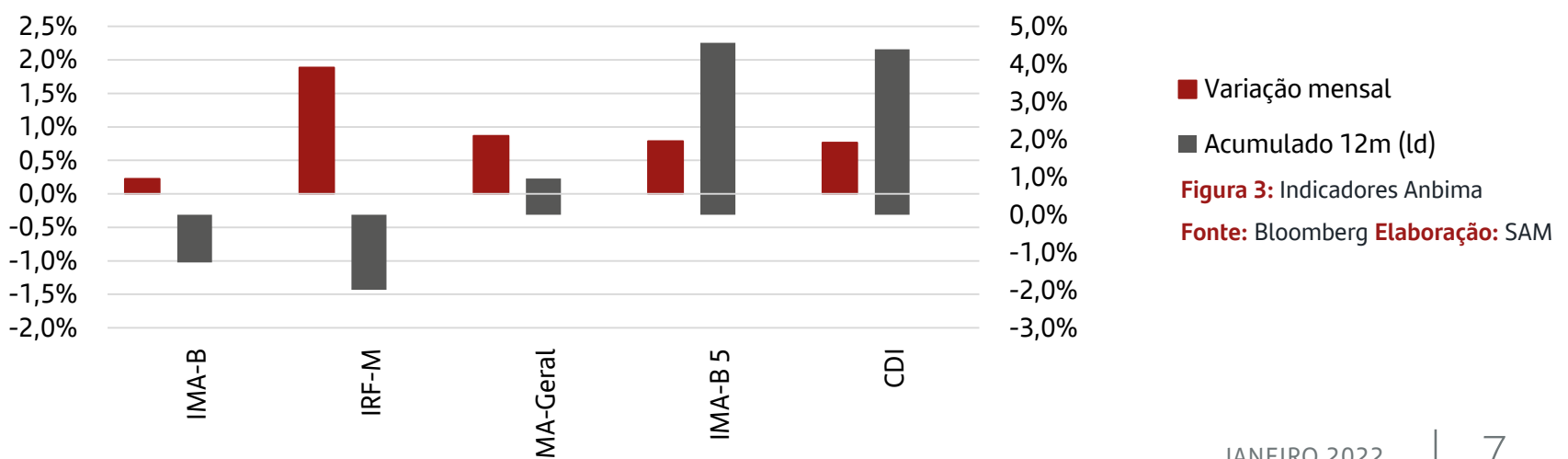


Figura 3: Indicadores Anbima
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

RENDA VARIÁVEL

As Bolsas internacionais tiveram desempenho positivo em dezembro, com o alívio das preocupações com o potencial impacto da variante Ômicron sobre a atividade. Adicionalmente, por conta do movimento de alta de juros, as empresas do setor financeiro e de bens industriais se mostraram vencedoras em relação às empresas do setor de tecnologia.



Localmente, a Bolsa acompanhou a dinâmica de ganhos dos mercados globais e avançou no mês, também favorecida pela alta na cotação das commodities no mercado internacional.



Setorialmente, empresas ligadas às commodities, como Materiais Básicos e Mineração, apresentaram retornos positivos no mês.



Prospectivamente, estamos mantendo visão neutra para a Bolsa local. Apesar do potencial de valorização, a revisão baixista nas projeções de lucros e o ciclo de alta de juros mantêm o nosso viés de cautela para a renda variável.

Apesar do potencial de valorização, a revisão baixista na projeção de lucros e o ciclo de alta de juros mantem o nosso viés de cautela para a renda variável.

IBOVESPA E ÍNDICES SETORIAIS

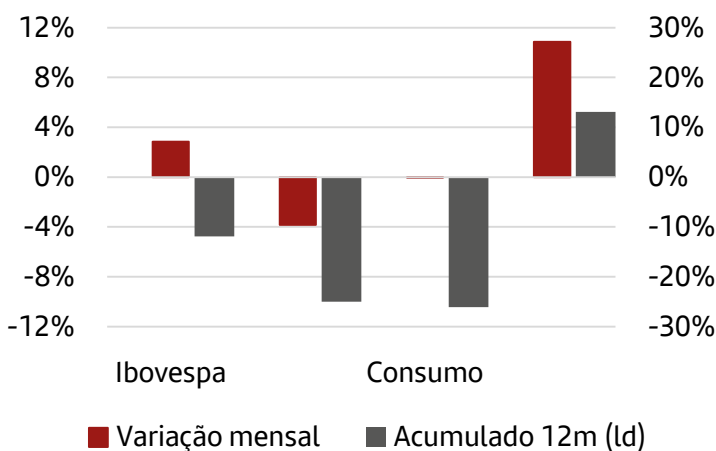


Figura 4: Ibovespa

Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

IBOVESPA



Figura 5: Ibovespa

Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

6

Indicadores Financeiros



BOLSA DE VALORES

	Valor	mês %	12m %	ano
Ibovespa Fech.	104.822,40	2,85%	-11,93%	-11,93%
S&P500	4.766,18	4,36%	26,89%	26,89%
DAX	15.884,86	5,20%	15,79%	15,79%
FTSE	7.384,54	4,61%	14,30%	14,30%
Nikkei	28.791,71	3,49%	4,91%	4,91%



OUTROS VALORES

Moedas

BRL/USD	5,57	-1,15%	7,60%	7,60%
BRL/EUR	5,58	-0,85%	7,26%	7,26%
USD/EUR	6,34	-0,59%	-0,08%	-0,08%
YEN/USD	1,14	0,28%	-6,93%	-6,93%
DXY	115,08	1,69%	11,46%	11,46%

Juros brasileiros

Futuro de DI Jan/23	11,80	-0,07	7,61	7,61
Futuro de DI Jan/24	10,97	-0,69	5,89	5,89
Futuro de DI Jan/25	10,60	-0,89	4,96	4,96

Índices Anbima

IMA-B	8.025,44	0,22%	-1,26%	-1,26%
IMA-B5	7.292,64	0,79%	4,57%	4,57%
IRFM	14.151,73	1,89%	-1,99%	-1,99%
IRFM1	11.986,21	0,88%	2,93%	2,93%



COMMODITIES

Petróleo	75,21	13,64%	55,01%	55,01%
Ouro	1.805,85	0,08%	-4,33%	-4,33%

Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM | Dezembro 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	-3.9	4.4	0.5
Taxa de Desemprego, média anual (%)	11.3	12.7	12.3	11.9	13.2	13.5	12.5



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	10.1	5.4
Taxa de juro nominal, final do ano (Selic)	13.8	7.0	6.5	4.5	2.0	9.25	11.75



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	5.4	5.6
Saldo da balança comercial (US\$ bi)	45	64	53	40	43	65	68
Saldo em conta corrente (% do PIB)	-1.4	-1.1	-2.9	-3.6	-1.8	-1.3	-1.3
Investimento direto do país (% PIB)	4.1	3.4	4.3	3.8	3.1	3.3	3.7



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	-0.0	-1.4
Dívida bruta do governo geral (% do PIB)	69.8	73.7	75.3	74.4	88.6	81.7	85.1

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

